

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTE DE DROIT

MARCHÉ OFFICIEL

ET

MARCHÉ EN BANQUE

(Étude historique et économique)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

*L'acte public sur les Matières ci-après sera soutenu
le mardi 18 juin 1907, à 2 heures 1/2.*

PAR

Claude BERNARD-BRULS

Président: M. THALLER, professeur.

*Suffragants: } MM. SOUCHON, professeur.
TRUCHY, chargé de cours.*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE
ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1907

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

Digitized by the Internet Archive
in 2026

INTRODUCTION

Une étude sur l'histoire et l'organisation de la coulisse, en face de l'histoire officielle et de l'organisation du parquet est une étude à la fois rétrospective et d'actualité.

Les questions de Bourse sont de nos jours, comme toutes les questions économiques et financières, des questions vitales, vastes et complexes, que nous retrouvons constamment mêlées à toute notre vie française, même et surtout à notre vie politique.

C'est pourquoi il paraît nécessaire d'être initié au mécanisme de cette grande machine économique dont l'un des principaux moteurs est sans conteste, la Bourse.

Le développement du marché officieux à côté du marché officiel, leur marche parallèle dans l'histoire, la rivalité entre les deux institutions, et, au point de vue économique, leur situation actuelle, résultat de leur évolution historique, tel est le but de notre étude.

Avant de l'entreprendre il ne paraît pas inutile de jeter un coup d'œil d'ensemble sur l'organisme que

nous allons étudier. Aucune institution n'est plus complexe, et, lorsqu'on n'est pas initié à ses secrets, plus incompréhensible que la Bourse. Le petit capitaliste qui lit chaque jour dans un journal le résultat de ses séances, ne soupçonne pas l'agitation, la fièvre de tous ceux qui s'y rencontrent. C'est une bousculade, un tohu-bohu effrené, des gesticulations et des cris dont le détail échappe aux oreilles non exercées. Les transactions s'y font avec une telle rapidité, les marchés s'y concluent d'une manière si laconique et si pressée qu'il est nécessaire, semble-t-il, de faire, avant de pénétrer dans le détail de ses opérations, connaissance avec quelques-uns de ses habitants.

Les opérations sur les valeurs mobilières ont pris de nos jours un développement tel, que la Bourse est devenue un rouage indispensable non seulement au crédit public mais encore à la vie économique toute entière du pays. Il importe d'étudier et de connaître le développement de cette institution. On discute comme toujours le monopole des agents de change : la question restera vraisemblablement longtemps sans solution théorique. Mais, des besoins nouveaux se créent ou se développent auxquels correspondent des organes nouveaux. La coulisse est une de ces institutions née malgré la loi, et développée en dépit de toutes les entraves.

Peut-être avant d'entreprendre cette étude est-il

nécessaire de préciser quel en sera l'objet et ce qu'on doit entendre par la coulisse et les coulissiers.

Souvent ce terme est employé pour désigner tous ceux qui font profession de s'occuper d'opérations de Bourse sans être agents de change. Si nous admettions un sens aussi général, notre étude serait sans conclusion. Il est impossible d'assimiler des fonctions qui n'ont entre elles aucun rapport. Nous n'aurons pas à nous occuper, par exemple, des grands établissements de crédit, comme la Société Générale, le Crédit Lyonnais, etc., qui ont des succursales dans presque toutes les villes de province et même à l'étranger et qui s'occupent spécialement de la transmission des ordres de Bourse. Car, généralement, en principe du moins, ils ne les exécutent pas eux-mêmes, ils transmettent les ordres, soit à des agents de change, soit à des coulissiers. Leur bénéfice dans l'opération consiste en une majoration des commissions payées à ces intermédiaires. Lorsque les établissements de crédit opèrent eux-mêmes, ce n'est jamais sur le marché.

Nous n'avons pas à nous occuper davantage des remisiers dont le nombre est si considérable sur la place de Paris. Le remisier remplit comme l'établissement de crédit le rôle d'intermédiaire entre le client et l'agent de change ou le coulissier. L'importance du remisier tend à ce que, tout en étant intermédiaire, il est donneur de conseils. On le consulte sur les opérations à faire. On sait qu'il est interdit à l'agent de

change par les règlements de la Compagnie de conseiller leurs clients. Ce qui donne aux remisiers un caractère particulier et ce qui leur assure une supériorité certaine sur les Grands Etablissements de Crédit, c'est que leur rémunération n'est pas constituée par une majoration sur les courtages, mais au contraire par une déduction sur le courtage, l'agent de change ou le coulissier consentant à cet intermédiaire, qui leur procure des clients, une *remise* (d'où leur nom) sur les courtages encaissés. Parfois même, au lieu d'être rétribué par l'agent de change, le remisier l'est directement par le client qui lui consent un tant pour cent sur les gains réalisés.

Nous devons signaler encore de très nombreuses maisons de banque qui vivent de la Bourse ou tout au moins s'en occupent activement. Il est difficile de les ranger toutes dans la même catégorie. Certaines sont de véritables entreprises d'escroquerie, constituées uniquement dans le but d'écouler dans le public des titres de toutes sortes sans aucune espèce de valeur. Pour toutes celles-ci aucune réglementation n'est à étudier, elles relèvent de la correctionnelle, nous n'avons pas à nous en occuper.

A côté de ces entreprises sans moralité, il existe d'autres banques souvent très honnêtes et dont l'une des branches est constituée par les opérations de la bourse ou les arbitrages. Mais les opérations faites par ces banques ne sont pas généralement exécutées par elles-mêmes, elles se chargent vis-à-vis des clients des ordres

de Bourse, mais le plus souvent elles servent simplement d'intermédiaires, et les ordres de Bourse sont exécutés par les agents de change ou les coulissiers. D'ordinaire elles indiquent que les opérations de Bourse, dont elles se chargent, sont exécutées aux conditions des agents de change et des coulissiers. C'est que parfois elles jouent vis-à-vis de ces agents le rôle de remisiers rémunérés par eux. D'autres fois, sans être rémunérées pour chaque affaire, elles sont payées de retour par les coulissiers qui sont pour elles des courtiers et recommandent les titres qu'elles émettent. Ce n'est que dans des cas exceptionnels que les banques sérieuses exécutent elles-mêmes les ordres de Bourse. Presque toujours, c'est dans le cas de vente directe ; elles se font la contrepartie de leurs clients, opération permise comme nous le verrons.

Ces restrictions faites, nous nous trouvons maintenant en présence de deux sortes d'intermédiaires, les agents de change et les coulissiers. Ce sont en définitive, à part les quelques exceptions signalées, les seuls qui, en fait, s'occupent de l'achat et de la vente des valeurs mobilières pour autrui.

Les agents de change sont, peut-on dire, les agents officiels. D'après la loi, eux seuls peuvent valablement négocier les valeurs. Malgré le monopole formel qui leur est concédé, il existe à côté de leur organisation une organisation différente et puissante elle aussi « celle de la coulisse ».

La compagnie des agents de change, le Parquet, n'a pu suffire aux nombreuses affaires nouvelles et de nouveaux intermédiaires sont devenus indispensables. Alors que le nombre des agents de change est resté stationnaire depuis près d'un siècle, à côté d'eux s'est constitué un marché libre, officieusement reconnu par eux et qui est appelé soit coulisse, soit marché en banque, soit syndicat de banquiers. Autrefois, avant leur organisation définitive, ces intermédiaires illicites s'appelaient courtiers marrons.

Les coulissiers font des opérations pour les tiers comme les agents de change. Comme eux, ils se font payer un courtage, comme eux ils ont une organisation qui donne au public de grandes garanties. Nous voudrions montrer comment s'est constituée cette institution. C'est elle que nous avons le projet d'étudier. Issue des temps et des pratiques, elle a été continuellement en lutte avec les agents de change.

Nous examinerons donc avec quelques détails la lutte entre ces deux institutions.

Puis, dans une seconde partie, nous étudierons, en les comparant, l'organisation et le fonctionnement de la coulisse, en même temps que l'organisation et le fonctionnement de parquet.

Nous plaçant ainsi en fait, nous verrons le développement parallèle des deux institutions, les avantages et

les inconvénients positifs de chacune. Après cette étude pratique, nous essaierons de dégager une conclusion sur la question toujours pendante de l'organisation du marché financier : monopole ou liberté.

PREMIÈRE PARTIE

HISTOIRE DU MARCHÉ LIBRE

CHAPITRE PREMIER

HISTOIRE DE LA COULISSE DEPUIS SES ORIGINES

JUSQU'À LA RÉVOLUTION FRANÇAISE

Coup d'œil sur l'organisation des Bourses dans l'antiquité. — Le moyen âge. — Le xiii^e et le xiv^e siècle en Europe. — Le xvii^e siècle. — Les Grandes Compagnies de Commerce, l'agiotage. — Le système de Law. — Le xviii^e siècle et les mesures contre les coulissiers. — La crise de 1786. — Conclusion.

Les coulissiers comme les agents de change paraissent être d'origine moderne puisque leur fonction est la négociation des effets publics et que ces effets n'ont été créés qu'à une époque relativement avancée. Il semble qu'il y ait quelque exagération d'érudit à rechercher dans l'histoire de Grèce ou de Rome les ancêtres de la coulisse moderne et du parquet.

Un coup d'œil rapide et rétrospectif sur l'organisation économique de l'antiquité peut nous convaincre de l'inutilité de cette recherche. En Grèce comme à Rome, les titres de rente négociables n'existaient point dans la

liste des ressources des Etats. Lorsqu'une cité avait besoin d'argent, elle faisait appel aux citoyens riches qu'elle taxait extraordinairement pour le salut de l'Etat, où à la bonne volonté d'un banquier, qui, ayant des capitaux à sa disposition, les cédait momentanément au gouvernement moyennant des garanties qui ont varié suivant les époques.

Généralement on affectait au remboursement de cette dette contractée par l'Etat, le produit de certains impôts. Mais le titre de créance n'avait aucun caractère particulier et comme les créances ordinaires, la propriété s'en transférait par la cession.

Les opérations des ancêtres des agents de change, s'il y en avait, ne s'effectuaient donc pas sur des titres de rente, mais ne pouvaient elles être effectuées sur des actions de Compagnies ?

Il est malaisé, sans doute, avec nos idées modernes, de comprendre pleinement le système économique antique. Mais d'après les textes des auteurs latins ou grecs, rien ne nous permet de supposer qu'il y eut des sociétés montées par actions. Les associations étaient généralement très restreintes : deux, trois ou quatre hommes au plus les constituaient. En Grèce, on peut affirmer que jamais ces associations n'ont employé le moyen des actions pour monter leurs entreprises. A Rome, malgré le doute que peut laisser l'organisation de quelques sociétés, comme les *Societates vetigalium publicorum*, organisées pour exploiter la ferme des impôts et

qui, d'après certains auteurs, auraient été constituées par action, on peut cependant affirmer que ces faits eussent été des exceptions dans l'histoire économique de l'antiquité.

Ce qui existait à cette époque, ce n'étaient pas des Bourses d'effets publics, mais des sortes de Bourses de commerce, réunions de marchands et de commerçants, qui discutaient le prix des denrées, et fixaient les cours. Ces réunions existaient à Rome plusieurs siècles avant Jésus-Christ, nous dit Tite-Live (1). Elles existaient en Grèce : le Pirée, port d'Athènes, avait sa bourse de commerce. Elles existaient enfin partout où les peuples se livraient à un commerce intense comme en Phénicie en Egypte. Sans doute, il y avait des manieurs d'argent, mais rien qui soit comparable tant au point de vue de l'institution elle-même, qu'au point de vue du but qu'elle remplit, à notre coulisse moderne ou à nos agents de change.

Ces Bourses de commerce elles-mêmes disparurent avec les invasions et pendant les trois ou quatre siècles d'obscurité qui suivirent cette infiltration lente d'abord, puis cet envahissement violent de l'Europe occidentale par les peuples orientaux, le commerce s'anéantit comme s'anéantirent les lumières de l'esprit. Le calme et le recueillement du monastère qui avaient

(1) Ces assemblées de marchands s'appelaient *collegia mercatorum* et certaines remontent au troisième siècle (consulat d'Appius, Claudius et de Publius Servilius).

conservé et caché les œuvres de science étaient impuissants à maintenir la vie économique.

Nous voyons reparaître les Bourses avec leur physiologie plus précise et leur organisation mieux connue à la fin du moyen âge dans tous les pays de civilisation avancée de l'Europe occidentale, en Flandre, en Italie, en France. Ce sont déjà des réunions plus complexes et c'est véritablement là qu'il nous faut chercher l'origine de nos bourses modernes, comme c'est dans le personnel d'intermédiaires qui va bientôt s'y installer que nous trouverons les ancêtres de nos agents de change et de nos coulissiers.

La Flandre, comme l'Italie, comme la France ont eu, au ^{xiii}^e et au ^{xiv}^e siècle, un développement économique extraordinairement remarquable. La grande crise de la guerre de Cent ans, où, à travers les misères et les famines, l'Angleterre, la Flandre et la France prirent conscience de leur force et de leur individualité, avait trempé les âmes ; on en sortit meurtri mais plein de courage. La paix ranima les espérances et ceux qui avaient souffert voulurent enfin avoir leur tour de jouissance. Ce désir de jouir développa l'amour du confortable et du luxe, le commerce et l'industrie prirent un essor nouveau. Des réunions de marchands se tenaient à Gand et à Bruges. C'est dans cette dernière ville que, suivant la tradition, d'ailleurs incertaine, les marchands se seraient réunis dans la maison d'un des leurs, dont le nom aurait été l'ancêtre et l'origine de celui

de nos Bourses actuelles, soit que le propriétaire de cette maison se fût appelé Van den Burse, soit qu'il eût eu en guise de blason, trois bourses sculptées au-dessus de sa porte.

En Italie, le même développement commercial et industriel s'était produit ; Florence, la reine des républiques et la mère des banquiers, était la créancière de tous les pays civilisés de l'époque ; Gênes et Pise monopolisaient le commerce de la Méditerranée. Elles avaient, elles aussi, leurs bourses, leurs « loges » et connaissaient le crédit.

Enfin la France, qui, en 1304, vit établir sur le Pont-au-Change (1) ses réunions de commerçants, eut aussi à cette époque sa vie économique individuelle.

Le Pont-au-Change est, si l'on veut, la première ébauche de la Bourse de Paris, mais, il faut faire sur le moyen âge une remarque qui nous permettra de saisir plus nettement la différence entre nos Bourses et les assemblées médiévales. Ce n'étaient pas là des bourses où l'on négociait des effets publics. L'histoire de cette époque est encore trop profondément enveloppée de mystère, pour qu'il soit possible d'affirmer que cette sorte d'effets n'existât point. Mais cependant le système de crédit de l'ancienne France du ^{xiii}^e au ^{xvi}^e siècle nous est assez connu pour que nous puissions légitimement supposer que les effets publics y étaient à peu près nuls.

(1) Ordonnance de Philippe-le-Bel, février 1304.

Il suffit de rappeler par quels expédients le trésor royal comblait son déficit aux moments critiques : emprunts forcés sur les communes, confiscation des biens des communautés riches, de banquiers ou des juifs, falsification de monnaies, etc.

Un seul homme (ou peut-être ses légistes), celui qu'on a appelé le Sage, Charles V, eut vraiment l'intuition de ce que pouvait être le crédit. En 1375 (1), il institua le premier emprunt à la façon moderne.

Depuis lors les conversions de rentes, les banqueroutes partielles constituèrent les nouveaux expédients à l'usage des rois pour remplir leur trésor ou payer leurs guerres.

L'emprunt de Charles V, emprunt national celui-là, avait déjà été précédé d'assez nombreux emprunts municipaux à partir du xiv^e siècle, et il fut suivi de créations nouvelles de rentes. D'abord, des rentes sur l'Hôtel de ville : les premières furent créées en 1522 ; la constitution de ces rentes était d'ailleurs rendue difficile par la mauvaise foi et des rentiers et de l'Etat, et le public allait plus volontiers aux titres de rentes sur des particuliers.

Une première catégorie d'effets publics fut donc ainsi créée : celle des titres de rentes. La spéculation se développa parallèlement à eux.

Les emprunts se multiplièrent du xv^e au xviii^e siècle.

(1) Cette création de rentes est connue par un règlement de Sully de 1604.

Les grandes entreprises de commerce se créèrent et amenèrent sur le marché une nouvelle catégorie de titres, les actions.

Sans doute, ce n'est pas une création du xvii^e siècle que l'action, déjà on la connaissait depuis près de deux siècles, mais on n'avait pas encore expérimenté largement ce système ni vu tout le parti qu'on en pouvait tirer. Par là, les compagnies commerciales créaient quelque chose, et en attirant pour ainsi dire autour d'une même tentative les capitaux de tout un pays, elles arrivaient à ces vastes et fructueuses entreprises qu'inaugurèrent les compagnies hollandaises des Indes orientales (1602), la Compagnie anglaise des Indes orientales (1599, 1613), enfin la Compagnie française du Canada, des Moluques, de Saint-Christophe, des Indes occidentales (1628), des Indes orientales (1664).

C'est alors que la spéculation prit un développement tel que les gouvernements eux-mêmes s'en émurent. On voit les Etats généraux de Hollande tenter à plusieurs reprises de réfréner l'agiotage par les édits du 20 mai 1624, du 16 septembre 1677, qui convertissent tous les titres au porteur en titres nominatifs. Ces mesures furent impuissantes, tout un personnel d'intermédiaires se pressait dans les bourses et suffisait à peine aux nombreuses et parfois scandaleuses opérations que l'on y pratiquait.

Ces intermédiaires, déjà très nombreux au xvii^e siècle, existaient depuis fort longtemps et formaient une

société hétéroclite de gens d'affaires plus ou moins honnêtes, les uns légalement reconnus, les autres faisant leurs opérations à l'ombre des premiers et parfois même à leur détriment.

Un auteur anonyme contemporain du xvii^e siècle nous fait, de ces derniers intermédiaires louches et qui prennent des allures mystérieuses, un portrait vivant peut-être exagéré (1) :

« Le commerce des effets royaux est fait par des agioteurs et usuriers *sans permission publique*, car les honnêtes gens ont scrupule d'acheter au-dessous de la valeur écrite et ceux qui veulent acheter de ces effets sont forcés de se servir de ces sortes d'agents qui, non contents d'un profit raisonnable, trompent les vendeurs et acheteurs, en abusant du besoin où les uns sont de vendre et du désir où les autres sont d'acheter, de telle sorte que les effets royaux (tout papier dont le roi doit ou fait payer l'intérêt) perdent 67 p. 100, alors que les rentes sont régulièrement payées. » Voilà aussi indiquée dans l'indignation de l'auteur flétrissant de son mépris les agioteurs « sans permission publique » la vieille rivalité de la Coulisse et du Parquet.

Cette rivalité vient de loin, elle est née avec l'institution ; car les agents de change et les coulissiers ont à la vérité une origine unique.

(1) Anonyme. *Utilité de la création d'une maison de change*, pièce in-8, 1716.

Du jour où il y eut en France un commerce prospère, il y eut des courtiers. Du jour où quelques-uns de ces courtiers devinrent les représentants d'une institution officielle, il y eut une coulisse, qui, en dehors de la loi et officieusement, vivait du même métier : c'est la légalité, peut-on dire, qui créa l'illégalité. C'est donc ensemble qu'il faut étudier le parquet et la coulisse dans leur origine commune et leur développement parallèle.

La première fois que nous entendons parler des courtiers, c'est en 1305 dans une ordonnance de Philippe le Bel (1); le roi, toujours à court d'argent, imagina tour à tour, avec le concours des hommes si remarquables qui l'aidèrent dans sa tâche et que nous voyons seuls penser et agir à la façade du règne, pouvons-nous dire, les expédients les plus variés, depuis les plus immoraux (c'étaient les plus productifs) jusqu'aux plus maladroits. Dans cette ordonnance, quatorze changes royaux étaient créés qui devaient monopoliser le change, les monnaies et les matières d'or et d'argent. Il fallait bien forcer le cours des monnaies, falsifier et donner par la contrainte à la monnaie royale le pas sur toutes les autres monnaies. Le monopole créé par Philippe le Bel procurait le seul moyen d'assurer les fructueux résultats de l'altération des monnaies. Ces hommes étaient, cela va sans dire, dans la main du

(1) Ordonnance du 22 juillet 1305.

gouvernement et acceptaient les monnaies royales au-dessus de leur valeur réelle.

Une seconde ordonnance de janvier 1312 a trait au même sujet et explique : « qu'un courretier ne pourra faire commerce des marchandises dont il sera courretier ».

C'était une précaution contre l'intérêt personnel des courtiers qui leur aurait pu faire oublier les intérêts royaux ; de plus, cela montre qu'à cette époque déjà on se rendait compte de l'inconvénient qu'il y avait à permettre aux courtiers de gérer leurs affaires en même temps que celles de leurs commettants. C'est cette prohibition contenue dans l'ordonnance de Philippe IV qui forme aujourd'hui l'article 85 du code de commerce (1).

Après Philippe le Bel, nous n'entendons plus guère parler des courtiers de change avant le règne de Charles IX.

L'édit de Charles IX, rendu en 1572, ne put être mis à exécution à cause des désordres de la guerre civile, mais un arrêt du conseil, rendu le 15 avril 1595 sous le règne de Henri IV, en renouvela les dispositions.

Cet arrêt (2) porte dans son préambule que son but est « d'obvier aux malversations qui se commettaient par toutes sortes de personnes ». Il semble donc, cette

(1) Depuis la loi du 18 juillet 1866, cette disposition ne s'applique plus aux courtiers en marchandises.

(2) 15 avril 1545.

fois, que ce soit une mesure faite uniquement dans un but d'ordre et de repression plus que dans un but lucratif pour la royauté. En effet, il est dit un peu plus loin que les courtiers seront modérément taxés.

Défense est donc faite « à toutes personnes de quelque condition et estat qu'ils fussent de ne faire ni « exercer le dit état de courtier de change, banque et « vente en gros des marchandises en aucunes villes et « lieux du royaume, sous peine de punition corporelle, « crime de faux et de cinq cents écus d'amende ».

« Cependant il faut noter que les commerçants restaient entièrement libres d'honorer de leur confiance d'autres intermédiaires.

« N'entendant, néanmoins, qu'aucuns soient contraints de se servir des dits courtiers ès dites négociations si bon ne leur semble. »

En 1598, un nouvel arrêt vient confirmer les conditions de celui-ci. A cette époque donc, il n'y a pas encore à proprement parler de coulisse, puisque qui dit coulisse dit catégorie d'intermédiaires opérant en dehors de la loi, et que la loi n'est pas encore formelle. Coulisse et parquet sont encore confondus, mais pourtant il y a quelques-uns des intermédiaires qui ont une situation un peu à part, qui sont d'un degré au dessus des autres sur l'échelle de la légalité.

Ce n'est qu'en 1638, avec Louis XIII, que ces courtiers sont devenus titulaires exclusifs d'un office réel et que le monopole va être créé.

Un arrêt du conseil de décembre 1638 porte le nombre de ces courtiers de vingt à trente, et quelques mois après un deuxième arrêt du 2 avril 1639 (1) différencie encore les agents des simples courtiers, c'est lui qui, le premier substitue le nom « d'agents de change », à celui de courretier ; et qui parle « des contrevenants, facteurs, commis, commissionnaires qui s'entremettent entre les vendeurs et acheteurs et sous ces noms nouveaux, font concurrence aux agents de banque et de change et perçoivent le courtage qui leur est dû ».

Voilà bien les ancêtres des coulissiers actuels, intermédiaires tâchant d'attirer à eux une partie des négociations réservées aux intermédiaires reconnus officiellement.

Les mesures prises précédemment ont été efficaces au dire du législateur de 1638 ; cependant les conditions établies en 1595 sont modifiées. D'abord le nombre des agents de change est encore augmenté au détriment des vingt agents de change existants qui se voient sans plaisir adjoindre dix confrères. De plus, le public ne sera plus libre de s'adresser ou non à ces intermédiaires, ils auront le monopole des opérations. Enfin, les charges d'agent de change deviennent vénales et héréditaires. On a vu dans cette mesure une preuve de la sollicitude du souverain touchant l'intérêt du public ; il semble plus vrai, historiquement, de se ranger à l'avis

(1) SAVARY. *Parfait négociant*, part. II, liv. III, chap. VII.

de Vincens (1), qui y voit purement et simplement une mesure fiscale. C'était un moyen pour la royauté de remplir son trésor au même titre que par la vente des charges de judicature.

En 1645, le nombre des agents de change sera encore accru de six. Les anciens sont mécontents de ces accroissements successifs introduits dans leur compagnie, inquiets toujours sur les intentions nouvelles et arbitraires de la royauté à leur égard. En butte à toutes ces transformations qui, si elles accommodaient à souhait les finances royales dépréciaient singulièrement leur charge, les agents de change obtiennent l'arrêt cité plus haut du 2 avril 1639 garantissant contre les concurrents leur monopole. Quiconque contreviendra à cet arrêt sera passible de punition corporelle et d'une amende de quinze mille livres.

Cet arrêt fut suivi de plusieurs autres dans le même sens. Mais sous prétexte d'affermissement du monopole, et de nouvelles garanties données aux agents de change, la royauté insère dans ces arrêts des articles désastreux pour le Parquet. Ainsi l'édit de décembre 1705 supprime tous les offices créés sous le règne précédent, pour en créer cent seize nouveaux, accessibles aux nobles (2). Les offices se payaient au gouvernement royal qui s'engageait à verser au titulaire ce

(1) *Législ. comp.*, t. I, p. 575.

(2) Edit de décembre 1705.

qu'on appelait « les gages effectifs », c'est-à-dire l'intérêt de la valeur de la charge. De plus, l'édit porte que ces personnages auront le droit de se faire payer cinquante sols par mille livres pour la négociation en deniers comptant, billets et lettres de change, et un demi pour cent de la valeur pour les marchandises.

Les offices d'ailleurs sont supprimés ou créés suivant les besoins du fisc par l'édit de décembre 1705, que nous venons de citer, par celui de août 1708, de même aussi par la déclaration du 3 septembre 1709, qui eut pour objet la répression des immixtions de la coulisse d'alors dans le monopole du parquet. Les agents, supprimés en 1705, continuaient à exercer leurs fonctions en profitant de la clientèle par eux acquise avant la suppression de leurs charges ; une amende de mille livres devait frapper quiconque commettrait à l'avenir cette infraction.

Si l'on pense à l'état déplorable des finances royales pendant la période pénible des défaites que marqua le début de la guerre de succession d'Espagne, au besoin immense d'argent qui angossait le roi vieilli et vaincu, à la misère profonde du peuple et de la cour même, on se convaincra que ces confirmations successives du monopole des agents de change, sorte de baume à endormir leurs craintes et leurs consciences au moment où on allait leur faire tort par ailleurs, ont été une mesure fiscale et rien que cela.

Si ces édits, rapprochés du temps qui les a produits

et des circonstances qui les ont rendus nécessaires, nous renseignent sur la situation, incertaine au fond, mais honorée dans la forme, de la protection royale des agents de change, elle ne nous laisse pas non plus de doute sur l'état de l'agence de change non officielle, de tous ces courtiers, contre lesquels les édits royaux lancent leurs foudres. La coulisse avait pris, au cours du siècle, un développement énorme. Un moment seule ou à peu près à négocier les effets publics, elle avait tant et si bien empiété sur le domaine du Parquet, qu'il semblait nécessaire de protéger légalement ce dernier contre ses attaques.

C'est au milieu de ces conditions que va se produire l'un des plus grands événements financiers de l'ancien régime, celui qui a donné peut-être la plus grande espérance et subi la plus piteuse chute : le système de Law.

Après la crise douloureuse de la fin du règne de Louis XIV, et surtout après cette contrainte entremêlée de réaction qui avait marqué les dernières années du roi et de la cour, il y avait à la fois un besoin de se ressentir heureux et de se mettre à l'aise. C'est cette mise à l'aise, qui dégénéra trop vite en licence, qui fut le signal de ces hasardeuses entreprises financières destinées à rendre riche en peu de temps un pays à bout de ressources. Le système de Law ne fut, quoiqu'on en dise, pas une création. Le crédit existait et fonctionnait avant la création de sa banque. La spéculation allait avoir beau

jeu. Il s'agissait, en effet, de la création d'une banque au capital de six millions divisé en 12.000 actions. De plus, cette banque devait s'appuyer sur une grande compagnie de commerce, la Compagnie des Indes. On pouvait prévoir un avenir de splendeur à cette entreprise et au début la confiance fut telle que l'on acceptait les billets de la nouvelle banque en paiement de l'impôt. Enfin, en 1718, la banque avait été achetée par le gouvernement, qui avait remboursé au taux d'émission les actions, bien que les trois quarts encore des versements fussent à effectuer.

Les actions de la banque, pourtant, ne montaient pas. A la suite d'une baisse, Law tenta une opération, qui fut en réalité le premier marché à prime, en achetant 200 actions, pour lesquelles il paya au vendeur la différence entre le cours actuel et le cours au pair, somme qu'il s'engageait à lui laisser si, six mois plus tard, les actions n'étaient pas à 500 francs.

L'impression que fit ce marché, jointe à l'habileté du financier, qui concentra toutes les compagnies de commerce dans la Compagnie des Indes, fit renaître la confiance. Une nouvelle émission de 25.000 titres fut faite. Et la souscription fut de suite couverte.

A ce moment, la fortune de Law paraissait assurée. Il se livra, entraîné par l'ivresse du succès, à toutes les plus audacieuses combinaisons, il voulut s'engager à payer, par l'intervention de la Compagnie des Indes, toutes les dettes de l'Etat. Le roi accepta cette combi-

naison. La Compagnie, pour tenir ses engagements, fut autorisée à faire un emprunt de 1.500 millions. Elle émit plus de 300.000 actions nouvelles qui, jointes à celles qui existaient déjà, faisaient un chiffre d'au moins 600.000 actions.

Il fallait soutenir ces valeurs de papier. C'est pour cela que s'organisa sur le marché un agiotage effrené, une spéculation fiévreuse, comme jamais encore on n'en avait vu. Il est inutile ici de rappeler le spectacle resté dans le souvenir de tous les hommes d'alors, de la rue Quincampoix et de son « Mississipi » boueux, roulant son eau jaune sous les pieds de la foule pressée et hurlante. Une hausse prodigieuse se produisit alors sur les actions de la Compagnie des Indes, hausse qui n'était et ne pouvait être, par son énormité, que le prélude de la débâcle. Cela dura deux ans, mais en 1720, une crainte s'empara de quelques-uns des spéculateurs les plus réfléchis, une fois la première fièvre d'enthousiasme passée. Ils voulurent réaliser, ce fut le signal de la ruine, le premier acte de la banqueroute.

Pour parer le coup, on essaye de forcer les capitaux à se montrer au grand jour. « Quinconque gardera dans sa maison plus de cinquante livres en monnaie métallique, sera puni d'une amende de dix mille livres et son numéraire confisqué (1). »

Désormais, tous ceux qui ont de l'argent métallique

(1) Arrêt du 27 février 1720.

devront aller le porter à la Banque, où on leur donnera en échange, soit des billets de banque, soit des actions de la Compagnie ayant une valeur fixe ; plus n'est besoin de la rue Quincampoix, le prix des actions ne variera plus.

Le gouvernement poursuit partout les agioteurs et les négociateurs de papier. On accuse à tort ou à raison la coulisse d'être la cause de la dépréciation des fonds publics. A plusieurs reprises, après la chute du système et la grande crise d'agiotage où le marché libre s'était puissamment développé, le gouvernement va les poursuivre, soit comme en 1724 (1) sous l'impression vivace encore de la grande et honteuse banqueroute, soit à cause de faits immédiats.

Nous allons voir ce que devient la coulisse pendant cette crise de réaction contre son existence, entre 1720 et 1789, époque révolutionnaire et libérale, où le marché libre sera momentanément établi.

Une remarque s'impose sur ces mesures. Il serait erroné de croire qu'elles aient été imposées par un souci réel du bien public et de la moralité. Si le marché libre a été successivement poursuivi par Louis XV comme par Louis XVI au profit des agents de change, c'est tout simplement parce que le marché libre était supposé amener, comme nous l'avons dit, une dépréciation sur les fonds publics. De plus, il faut remar-

(1) Edit du 27 septembre 1724.

quer que malgré ces attaques réitérées la coulisse n'a pas cessé d'exister, elle s'est maintenue parce qu'en réalité elle était nécessaire à la vie financière du pays.

En effet, il y eut, au xviii^e siècle, une augmentation de titres négociables, les agents de change suffisaient d'autant moins aux négociations que la charge n'était point courue. Les agents de change étaient constamment en butte à l'arbitraire royal, qui créait ou supprimait à son gré un certain nombre de charges. L'instabilité du nombre de ses membres et de la valeur de la charge suivant les besoins du fisc était une des grandes causes du peu d'enthousiasme qu'on y mettait. Et malgré les encouragements donnés par la royauté, le nombre des agents de change était insuffisant.

Il y eut donc dans les mesures contre la coulisse un deuxième mobile, celui de paraître donner des garanties de sécurité au Parquet pour solliciter les bonnes volontés et trouver des acquéreurs pour les charges créées et souvent vacantes en assez grand nombre.

L'article 19 de l'édit du 27 septembre 1724 nous renseigne à ce sujet, en montrant comme le seul moyen d'attirer les acquéreurs, les peines que l'on promettait aux contrebandiers de l'agence de change.

Le 22 septembre 1733, un deuxième édit voit le jour, qui vient apporter un nouveau renfort à celui de 1724 contre les coulissiers.

« Sa Majesté vient d'être informée que des particuliers

sans qualité s'introduisent à la Bourse, s'annoncent même dans les maisons sous le titre d'agents de change, ils font entre eux des négociations également préjudiciables à la fidélité du commerce et à la sûreté publique. » Ce n'est que le préambule et pour ainsi dire la façade de l'édit. « Ayant été également informé que « des soixante agents de change commis par l'arrêt du « 14 octobre 1724 les uns n'ont point été pourvus, « d'autres sont décedez et quelques-uns ont remis leur « commission entre les mains du Lieutenant-Général « de police et ne font plus fonctions, » Sa Majesté charge la police de veiller au maintien du monopole du Parquet.

Le 17 juillet 1736, une ordonnance nous apprend que plusieurs condamnations à six mille livres d'amende ont été infligées à des coulissiers à la suite de cet édit.

Ce ne sont ni les édits ni les ordonnances qui effraient les courtiers marrons. Le milieu du xviii^e siècle voit la création de nouveaux titres : les loteries royales, les effets des colonies nouvellement créés, enfin l'apparition en 1783 des titres de rente au porteur rendent florissant le commerce des effets publics. Les agents de change ne peuvent suffire aux marchés qui se multiplient. Le gouvernement lui-même favorise en dessous les intermédiaires illicites qui couvrent ses emprunts et c'est sans conviction comme à regret qu'il essaye de réprimer le jeu.

Il y avait, vers 1781, dix-sept titres cotés à la Bourse,

et c'était assez pour attirer les convoitises et soulever autour de ces titres des appétits de gain qui favorisent l'agiotage grâce aux combinaisons savantes et fructueuses du marché à terme. On connaît les audacieux coups de Bourse de l'abbé d'Espagnac qui accapare toutes les actions de la nouvelle Compagnie des Indes, et la complicité du gouvernement qui, représenté par le frivole Calonne, ferme volontairement les yeux sur les immoralités de la spéculation. Sans doute les édits rappellent encore, et pour la forme, les édits précédents et l'exclusivisme touchant la négociation des valeurs mobilières, des agents de change, mais ces dispositions sont généralement annihilées par celles qui suivent.

Témoin l'arrêt du conseil du 26 novembre 1781.

L'article 13 de cet arrêt rappelle le monopole des agents de change : « Fait Sa Majesté défense à toutes personnes autres que les agents de change de s'immiscer dans les négociations d'effets royaux et papiers commerçables comme aussi de prendre la qualité d'agent ou courtier de change, d'avoir et tenir dans la Bourse aucuns carnets pour y inscrire le cours des effets et de rester à la Bourse après le son de la cloche, qui indique la sortie, à peine, pour l'une ou pour l'autre de ces contraventions, de nullité des négociations, de trois mille livres d'amende et en cas de récidivité de punition corporelle. »

Mais aussitôt l'article 14 du même arrêt fait une dis-

inction : » Il sera néanmoins permis aux marchands, négociants, banquiers et autres qui sont dans l'usage d'aller à la Bourse, de négocier entre eux les lettres de change, billets au porteur, à ordre et de marchandises sans l'entremise des agents de change en se conformant au surplus aux règlements. »

Déjà donc on distingue les agents de change et les courtiers, mais cette distinction est faite d'une façon plus précise encore dans le règlement du 5 septembre 1784; l'article 6 dit expressément :

« Il sera donné note au syndic et adjoint de la compagnie (des agents de change) et aux officiers chargés de la police de la Bourse, des courtiers qui auront été admis », et l'article 7 ajoute :

« *Le Courtier* qui aura commis quelque infidélité, qui aura abusé de la confiance de ses commettants ou qui se sera écarté de l'usage dans les négociations, sera expulsé de la Bourse, sans espérance de pouvoir y rentrer, ni de parvenir à une place d'agent de change. »

Denisart (1) nous dit ce qu'étaient ces courtiers de change dont parlent les arrêts et règlements : « C'était autrefois le nom donné à un certain nombre de particuliers qui, sans être créés en titre d'offices et même sans commission expresse, s'immisçaient dans les mêmes opérations que les agents de change. »

(1) DENISART. *Nouveau recueil*. Collation au mot « Courtier ».

Jusqu'en 1785, cette complicité du gouvernement et du marché libre paraît réussir; les fonds publics sont en hausse. Mais bientôt la baisse fatale se produit, et c'est encore la coulisse qu'on en rend responsable. Une lutte acharnée commence entre les spéculateurs et le contrôleur général des Finances. Il essaie de se ressaisir et d'arrêter la chute. Il devient féroce contre les courtiers non reconnus et l'arrêt de 1785 est promulgué, qui flétrit le jeu et les joueurs, renouvelle le monopole des agents de change et fait la prohibition plus inflexible que jamais. Une véritable chasse au jeu s'organise; on voit les agioteurs poursuivis par la police, traqués partout où ils se réfugient; les déclarations et les ordonnances se succèdent pendant plusieurs mois sans interruption, toutes plus rigoureuses les unes que les autres (1).

Non seulement on les poursuit, mais encore on force ceux qui les connaissent ou leur donnent l'hospitalité à les dénoncer sous peine d'amende. C'est une véritable loi de suspects, si ce mot n'était un anachronisme à ce moment, qui est faite contre eux; une simple dénonciation du syndic les faisait arrêter à la Bourse; enfin les coulissiers sont mis hors du droit commun et on leur refuse la juridiction ordinaire.

D'autres ordonnances prohibent les marchés à terme

(1) Arrêt du 7 août 1785. Déclaration du 19 mars 1786. Déclaration du 22 septembre 1786.

et exigent la livraison des titres pour la validité des opérations.

Cette époque est intéressante au plus haut point dans l'histoire de la coulisse. La rigueur avec laquelle on le poursuit prouve assez le développement qu'elle avait acquis ; enfin, la vigilance du gouvernement à son égard est un témoignage du danger que voyaient les agents de change dans ce développement, de l'influence prépondérante qu'on croyait la coulisse capable d'acquérir sur les cours du marché français.

D'ailleurs, ces précautions furent impuissantes à enrayer la baisse des fonds publics, les quelques années qui séparent cette crise de la Révolution ne sont qu'une aggravation de la situation financière, et la révolution s'ouvre sur l'imminence d'une banqueroute.

En réalité, toute cette période du XVIII^e siècle est pour la coulisse, une ère de développement progressif et ininterrompu, développement dû, non seulement à la quantité de titres nouveaux introduits sur le marché, mais encore à la complicité du gouvernement à court d'argent dans des opérations qu'il encourageait tant qu'elles lui rapportaient.

L'histoire du marché libre, depuis son origine, nous montre une lente évolution, d'autant plus sûre qu'elle répond à une nécessité pratique, d'une institution née hors la loi et développée presque toujours contre elle. C'est cette évolution plus entrecoupée d'arrêts et de

retours en arrière, mais plus rapide, que nous suivrons maintenant à travers le xix^e siècle et au seuil du xx^e siècle.

CHAPITRE II

LE MARCHÉ LIBRE (1791-1801)

Le marché libre. — Son origine. — Les débats à la Constituante. — Suppression du monopole des Agents de change. — Loi des 2-17 mars 1791. — Lois des 21 avril-8 mai 1791. — L'agiotage pendant la Convention. — — Rétablissement du monopole, 28 vendémiaire an IV. — Conservation définitive du monopole, 28 ventôse an IX (19 mars 1801).

On peut appeler époque du marché libre, celle qui occupe la période intermédiaire. Il y eut, en effet, à ce moment, un essai de marché libre et il est intéressant d'en suivre l'histoire avec quelque détails. Cette liberté donna lieu à de graves abus que l'autorité tenta d'enrayer en décrétant le monopole.

Était-ce là un remède ? et la liberté du marché constituait-elle la cause du mal ? Il semble, et nous essaieront de le montrer, que ces abus sont imputables, plus encore qu'à la liberté, aux désordres politiques et financiers de l'époque révolutionnaire.

À la veille de la Révolution, la vie financière de la France est relativement peu active. Un document de l'époque, les *Etrennes* de 1789, nous donne la liste des valeurs négociées à la Bourse de Paris. Elle n'est pas

longue, les actions de la Compagnie des Indes, les billets d'emprunt d'octobre de 500 livres, les loteries royales de 1782, 1784, 1785 et 1786, les lots viagers et les caisses d'escompte avec les eaux de Paris et quelques titres non cotés négociés en dehors de la Bourse : voilà tout ce qui la constitue ; quatre-vingts agents de change légalement reconnus avaient seuls le droit d'opérer sur ces titres et le gardaient jalousement.

L'Assemblée Constituante, qui s'était attaquée à tous les privilèges, devait s'attaquer naturellement au monopole des agents de change et aux privilèges qu'il comportait. Aussi, dès l'abord, se manifesta-t-il contre eux une hostilité très violente. Les effets publics avaient subi une baisse considérable dont les agioteurs étaient rendus responsables. Parfois le public impatienté se livrait à leur endroit à des manifestations. C'est ainsi que le 8 janvier 1791 il interrompit la séance de la Bourse en criant « à la porte, ces brigands, ces coquins ».

Le contre-coup de ce mouvement se fit vivement sentir dans l'assemblée et bien que les agents de change se défendissent fermement, la loi des 2-17 mars 1791 fut votée. L'article 2 déclare qu'à compter du 1^{er} avril de la même année les offices des agents de change seront supprimées.

Cette loi, qui supprimait le monopole des agents de change et ouvrait l'ère du marché libre, laissait dans l'incertitude l'organisation des intermédiaires. La question paraissait à tous si complexe que les Constituants

discutèrent longuement avant de se mettre d'accord sur la législation à leur appliquer.

Un nouveau décret des 27-30 mars 1791, où il est décidé que l'exécution du décret sur les patentes en ce qui concerne les agents de change et les courtiers sera suspendu jusqu'au 15 avril et que jusqu'à cette date, les courtiers ou agents de change en activité pourront continuer leurs fonctions, laisse la situation en suspens et plus à loisir la loi nouvelle consacrant le nouvel état de choses.

La discussion sur le régime à adopter fut longue et vive. Les agents de change et les courtiers discutaient hors de l'assemblée et importunaient les représentants de leurs libelles. Dans l'assemblée même, on ne se mit d'accord qu'après une période assez longue d'hésitation et ce fut enfin le principe de la liberté qui l'emporta.

La loi du 21 avril-8 mai 1791 décida qu'il est permis à toute personne d'exercer la profession d'agents de change et courtiers de change, banque, commerce et assurances. Toutefois ces professions sont assujetties à des règlements particuliers (art. 2) et un serment est exigé de ceux qui veulent s'y livrer (art. 4).

Ainsi est institué un régime de liberté. Les agents de change n'ont plus de monopole. Toute personne peut se livrer aux opérations sur les effets publics. Mais la liberté dégénère vite en licence. Les crises financières de l'époque favorisent l'agiotage, comme tout changement trop brusque dans les valeurs. Les grandes varia-

tions dans le prix des marchandises ou des titres sont généralement le résultat d'un désordre financier ou politique. Dans la circonstance, il est facile d'imputer en partie, à l'émission exagérée des assignats, la spéculation de l'époque. Cette cause, d'ailleurs, n'est pas la seule et il faut y joindre l'influence des événements de la politique intérieure et extérieure.

Il est certain que la défection de Dumouriez et les soulèvements provinciaux précipitèrent la chute des assignats (1793). La spéculation avait beau jeu et ne se fit pas faute d'en profiter. La Convention imputa aux boursiers la cause du mouvement, et le 27 juin 1793, elle ordonna la fermeture de la Bourse.

En même temps, elle chargeait son Comité du commerce de rechercher les moyens d'empêcher et de punir les rassemblements d'agioteurs.

Mais bientôt, le 20 mai 1794, la Bourse fut réouverte pour être refermée à nouveau le 14 décembre de la même année. Enfin, elle est encore réouverte, à la demande de Jeanbon-Saint-André, le 16 floréal an III, pour être fermée le 23 fructidor an III. Toutes ces vicissitudes indiquent assez l'instabilité des idées des Conventionnels à son sujet, et la nécessité dans laquelle ils étaient de prendre des mesures sous l'empire des circonstances pressantes. Par la fermeture de la Bourse on espérait faire cesser l'agiotage. Mais ce fut en vain, car en fermant la Bourse, on ne supprimait pas les opérations qui s'y concluaient, on obligeait seulement

les agioteurs à chercher un nouveau local et à agir d'une manière occulte. C'est ainsi que la loi du 17 fructidor an III, prohibait les négociations qui se pratiquaient dans les places et autres lieux publics et interdisait même la négociation des valeurs métalliques. Elle fut ouvertement violée. On voyait le ministre lui-même donner l'ordre à ses agents d'acheter, soit à terme, soit au comptant les espèces nécessaires au gouvernement. L'agiotage, malgré toutes les interdictions, se maintint quand même et s'installa ouvertement au Palais-Royal, spécialement au café de Chartres. Plus de vingt mille personnes s'y livrent à ce trafic. De temps en temps, on cerne les cafés et on donne la chasse aux agioteurs à la grande satisfaction des badauds (1).

Il est à remarquer d'ailleurs que les opérations sont aussi importantes lorsque la Bourse est fermée que lorsqu'elle est ouverte. Tant il est vrai qu'est inefficace en ces matières une réglementation trop rigoureuse.

En définitive, il ne semble pas que les excès ou les abus que veut supprimer la Convention puissent être imputés au marché libre. Ils tiennent aux événements politiques et n'en sont que le contre-coup. Il est peu probable que le monopole des intermédiaires ait pu l'empêcher.

D'ailleurs, nous l'allons voir fonctionner sous le Directoire, sans que l'agiotage en soit diminué.

Le 28 vendémiaire an IV, une réglementation nou-

(1) SCHMIDT. *Tableau de Paris d'après des rapports de police*, t. III.

velle est intervenue. Le monopole des opérations de bourse est confié à vingt-cinq agents de change et il est créé soixante charges de courtiers en marchandises. Le préambule de cette loi porte : « L'ordre et la liberté qui en est la suite doivent régner dans l'enceinte de la Bourse ; la sûreté du commerce, exige que les fonctions des agents de change et courtiers de marchandises soient classées et déterminées.

« De pareilles spéculations, ajoute-t-il, sont immorales, destructives de tout système économique, de tout crédit national, et ne peuvent être conçues et opérées que par des égoïstes ou des ennemis de la chose publique ; l'indulgence trop prolongée envers les agioteurs a pu seule les encourager dans leurs coupables attentats contre la chose publique. »

Le remède appliqué à ces maux fut, ainsi que nous l'avons dit, le monopole des agents de change.

Cette organisation nouvelle ne fit pas disparaître l'agiotage. Les agioteurs, ceux qu'on considère comme les ancêtres des coulissiers actuels, se réunissaient toujours aux environs du Palais-Royal, ou plutôt du Jardin « Egalité », tandis que les autres, les spéculateurs officiels, se réunissaient au petit Coblenz (aujourd'hui boulevard des Italiens).

Il est si vrai que l'agiotage continua après le décret de vendémiaire an IV, qu'un arrêté postérieur du Directoire exécutif, en date du 2 ventôse an IV (4 février 1796) parle : « ...des manœuvres criminelles et sans

cesse renaissantes des agioteurs..., des combinaisons infâmes de l'agiotage..., de l'extrême urgence de purger la bourse de cette nuée d'agioteurs sans état qui s'y introduisent chaque jour sous le vain titre de marchands forains... »

Le seul effet de l'intervention administrative nouvelle fut de faire tenir les réunions des agioteurs sur le trottoir de l'église des Petits-Pères, la Bourse de l'époque, dans le « ruisseau », comme disaient avec mépris les agents de change assemblés à l'intérieur du bâtiment.

Malgré le monopole, la coulisse existait et agissait, l'agiotage était plus effréné que jamais et est resté un des caractères principaux de la société du Directoire. C'est dire que la réglementation n'avait apporté aucune atténuation au mal de la spéculation dont souffrait déjà la société de l'époque du marché libre.

Le Consulat réglementa de nouveau l'institution ; il réorganisa le monopole des agents de change par la loi du 28 ventôse an IX (19 mars 1801), suivie de l'arrêté du 29 germinal an IX (9 avril 1801).

Dans l'exposé des motifs de cette loi, le rapporteur Regnaud, de Saint-Jean-d'Angely, justifiait ainsi le monopole : « Il ne suffit pas d'ouvrir au commerce des lieux où ceux qui s'y livrent s'y rassemblent pour traiter de leurs intérêts en servant ceux des consommateurs et de leur pays. Entre le vendeur et l'acheteur, il est besoin d'intermédiaires qui facilitent, proposent, consomment, garantissent l'exécution du contrat qui

se fait entre eux. Il faut que ces intermédiaires, qui sont les agents de change et courtiers, offrent par leur moralité, leurs connaissances et même par l'engagement d'une partie de leurs propriétés, une garantie à l'administration publique comme à l'intérêt particulier.

Il faut donc qu'il soit désigné par le gouvernement à la confiance publique, et que l'Etat comme le négociant qui les emploie trouve dans un cautionnement le gage de leur bonne conduite ou de l'expiation de leurs erreurs ou de leurs fautes s'il leur en échappe.

Du reste ces précautions étaient directement inspirées aux législateurs du Consulat par la nécessité de ramener la confiance publique, après les désordres financiers antérieurs.

Ainsi donc en maintenant le régime de vendémiaire an IV, en le précisant, en l'aggravant, l'article 7 (titre 2) dit expressément : « Les agents de change et courtiers qui seront nommés en vertu de l'article précédent, auront seuls le droit d'exercer la profession, de constater le cours du change, celui des effets publics, marchandises, matières d'or et d'argent, et de justifier devant les tribunaux ou arbitres la vérité et le taux des négociations, ventes et achats. »

Et l'article 8 ajoute : « Il est défendu sous peine d'une amende qui sera au plus du sixième du cautionnement des agents de change ou courtiers de la place, et au moins du douzième, à tous individus autres que

ceux nommés par le gouvernement, d'exercer les fonctions d'agent de change ou courtier. »

La police de la Bourse a été réglée par l'arrêté du 27 prairial an X qui décide : que les Bourses seront ouvertes à tous les citoyens, même aux étrangers.

L'article 3 stipule : « Qu'il est défendu de s'assembler ailleurs qu'à la Bourse, et à d'autres heures que celles fixées par le règlement de police, pour *proposer et faire des négociations*, à peine de destitution des agents de change ou courtiers qui auraient contrevenu ; et pour les autres individus, sous les peines portées par la loi contre ceux qui s'immisceront dans les négociations sans titre légal.

D'autre part, l'article 4 qui fut modifié dans la suite par la loi du 18 juillet 1866 défend « à toute personne autre que celles nommées par le gouvernement de s'immiscer dans les fonctions des agents de change et courtiers de commerce soit dans l'intérieur, soit à l'extérieur des bourses ».

Nous avons vu qu'antérieurement à la réglementation de l'an IX, et malgré le rétablissement du monopole des agents de change ou vendémiaire an IV, la coulisse n'avait pas cessé d'exister ; qu'il s'était fait simplement une scission entre les divers spéculateurs, et qu'il y avait eu en réalité deux Bourses, l'une se tenant à l'église des Petits-Pères, l'autre sur le trottoir.

La spéculation avait repris, les opérations étaient nombreuses spécialement sur le tiers consolidé. Le

Parquet et le « Ruisseau » se livraient simultanément à ces opérations, l'un légalement, l'autre sans aucun caractère officiel.

Cette double vie très curieuse de la Bourse se poursuivra, et il nous reste à voir, au cours du XIX^e siècle, comment la coulisse, à qui les lois paraissent à plusieurs reprises donner le coup de la mort, renaît après chaque épreuve plus forte et mieux organisée, et parvient enfin, après avoir vécu, à faire reconnaître officiellement, en 1885, son droit à la vie.

CHAPITRE III

HISTOIRE DE LA COULISSE AU XIX^e SIÈCLE (1804-1870).

Etablissement du monopole. — Intervention de l'administration. — La Restauration. — La Monarchie de Juillet. — La spéculation sur la rente. — Organisation de la Coulisse. — Le procès de 1859.

Le monopole organisé en l'an IX fut maintenu par le Code de Commerce, dont l'article 76 est ainsi conçu : « Les agents de change, constitués de la manière prescrite par la loi, ont seuls le droit de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés ; de faire pour le compte d'autrui les négociations de lettres de change, de billets et de tout papier commercial et d'en constater le cours ». C'est cet article qui a donné lieu dans la suite aux difficultés que nous aurons à signaler, et qui permit à la Cour de Cassation par son arrêt du 1^{er} juillet 1885, de consacrer officiellement l'existence de la coulisse.

Les textes ne paraissent laisser aucun doute ; il semble bien qu'en dehors des agents de change, nul ne puisse légalement se livrer à des opérations sur les valeurs mobilières. Et pourtant la pratique fut plus forte

que la loi, et le ^{xix}^e siècle vit une lutte constante entre ces deux institutions parfois rivales, parfois alliées, la Coulisse et le Parquet.

Au début du siècle, à la faveur d'une législation rigoureuse, il semblait que le Parquet eût pu maintenir son monopole. Le marché était des plus restreints. Nous avons vu qu'en 1789 le nombre des valeurs négociées à la Bourse était environ d'une vingtaine. Au début du ^{xix}^e siècle, le tableau s'est encore rétréci. Les seuls titres négociables sont le 5 p. 100 consolidé, le 5 p. 100 nouveau, les actions de la Banque de France et les actions des Ponts. Les agents de change font encore le change des matières d'or et d'argent.

Les agents de change de Paris comme ceux de province, d'ailleurs, et spécialement ceux de Lyon et de Marseille, s'efforcent de profiter de cette circonstance pour conserver à eux seuls toutes les transactions et empêcher toutes celles que pouvaient faire leurs rivaux.

Pendant toute la durée de l'Empire, la lutte entre le Parquet et la Coulisse se poursuivit. Pourtant les agents de change répugnant à poursuivre eux-mêmes leurs adversaires devant les tribunaux, s'adressèrent à l'autorité administrative pour lui demander protection. Un projet de décret fut présenté au Conseil d'Etat, tendant à donner à l'administration locale l'attribution de la police de l'agence de change et du courtage.

Le Conseil d'Etat par un avis du 17 mars 1809 refusa d'attirer à lui une cause de la compétence des tribunaux civils. C'est aux commissaires de police à veiller à l'exécution des lois en cette matière, et il appartient aux Cours et tribunaux de statuer sur l'immixtion dans les fonctions d'agent de change. Ce fut toujours vainement que les agents de change demandèrent la protection de leur monopole à l'administration impériale : ils virent même leur cautionnement augmenté. En 1801, il avait été fixé à 60.000 francs ; en 1805 il fut porté à 100.000 francs. Plus tard, en 1818, il sera porté à 125.000 francs et aujourd'hui il est de 250.000 francs.

L'époque de la Restauration qui marque historiquement une réaction contre les mesures de l'Empire, amène également une recrudescence de prospérité pour la compagnie des agents de change. De nouveaux avantages lui sont reconnus.

La loi du 28 avril 1816, en effet, en même temps qu'elle permet au gouvernement de fixer à nouveau le cautionnement des agents de change et des courtiers de commerce donne à ces agents, comme aux autres officiers ministériels, le droit de présenter leur successeur. Cette dernière disposition est fort importante : elle sert encore aujourd'hui de base au droit de propriété de tous les offices.

D'ailleurs, la Restauration comme la Monarchie de Juillet sont des époques importantes non seulement

dans l'histoire du parquet, mais encore et surtout dans celle de la coulisse.

Cette période de calme et de paix qui succédait à l'Empire fut très favorable à la reprise des affaires. Nos finances, bien gérées, permettaient aux spéculations de s'accomplir avec sécurité. Le marché financier devenait plus large et plus actif. De toutes parts naissaient des sociétés nouvelles créant des titres nouveaux. Les agents de change ne suffisaient plus aux nouvelles opérations.

Tandis qu'à l'époque révolutionnaire il y avait eu entre les deux institutions, par suite de la pauvreté du marché une sorte de rivalité pour la vie, le phénomène inverse se produit. La coulisse bafouée, jadis obscure et méprisée, devient l'aide et le soutien du Parquet. Les agents de change n'hésitent pas à faire appel aux services des coulissiers. Ceux-ci sont les aides des premiers non seulement en qualité d'intermédiaires, mais encore de spéculateurs. La coulisse se livre, en effet, à des spéculations parfois considérables et sert de contre-partie aux agents de change qui, eux, ne peuvent être que des intermédiaires. Et ainsi la coulisse par la pratique arrivée à être reconnue officiellement par les agents de change auxquels elle rend des services réels, par l'Etat dont elle soutient le crédit, par le public dont elle peut négocier les titres même lorsque les agents de change ne le peuvent pas.

Il faut reconnaître aussi que les coulissiers ont su ad-

mirablement profiter de toutes les circonstances favorables. C'est ainsi que la loi interdisait aux agents de change de s'occuper des opérations sur les actions de sociétés non encore constituées. Or, après 1830, les compagnies de chemins de fer en formation émettent et lancent dans le public d'innombrables titres provisoires. De par la loi, les agents de change ne peuvent négocier ces titres qui deviennent l'apanage des coulissiers. La coulisse était érigée, naturellement, par la nécessité en organe indispensable au crédit.

La loi défendait aussi aux agents de change de faire des marchés à terme. C'est encore là un domaine réservé à la coulisse et c'est pour cette raison qu'en 1824 M. de Villèle, ministre des finances, proclama à la tribune de la Chambre la nécessité de la coulisse : « Je demande comment, avec la nécessité qui nous est imposée dans notre système financier, de soutenir le crédit public pour se ménager la facilité d'emprunter dans des cas extraordinaires, comment est-il possible de concevoir une nature d'effets publics qui ne donne pas prise à l'agiotage. Car, si vous laissez des effets sous le coup d'un remboursement probable, il y aura nécessairement de l'agiotage, nous en avons la preuve. Je me résume et je dis : il n'y a qu'un moyen de tuer l'agiotage, c'est de renoncer à votre système de crédit. Mais tant que vous sentirez comme nous l'indispensable nécessité pour un pays comme la France, de pouvoir recourir à des emprunts, le jour où sa sûreté peut l'exiger ou

même sa prospérité le lui demander, il faut bien conserver tous vos moyens de crédit. Tant que vous sentirez la nécessité de conserver cette ressource extraordinaire de crédit pour les circonstances extraordinaires, vous êtes soumis à la pénible condition d'en subir les conséquences fâcheuses, celles de l'agiotage.

« C'est un mal sans doute, mais qui porte avec lui son remède. On vous a fait l'énumération de toutes les personnes qui vont agioter à la Bourse. Je ne crains pas de le dire, tous ceux dont ce n'est pas le métier ou la condition y laisseront leur fortune (1). »

C'est cette marche ascendante de la coulisse, marche constamment hérissée d'obstacles qui paraissent parfois devoir l'anéantir, que nous allons étudier à travers ses viscissitudes de 1815 à la fin du xix^e siècle.

Au début de la Restauration, la coulisse, qui depuis longtemps avait quitté le jardin Egalité et le café de Chartres, tenait ses séances dans le passage des Panoramas, près de la Bourse, installée rue des Filles-Saint-Thomas. Le gouvernement, qui tolérait la coulisse, comptait en échange lui demander des services. C'était elle qui soutenait au besoin les fonds publics, Chaque fois qu'une baisse très sensible se produisait, le gouvernement s'en vengeait, peut-on dire, sur la coulisse qu'il expulsait de son local, jusqu'à ce qu'une hausse nouvelle se soit produite. C'est ainsi qu'au commencement

(1) Discours de M. de Villèle. Discussion relative à la conversion des rentes en 4 1/2.

de 1819 la rente Française 5 0/0 étant tombée à 64 ou 65 francs à la suite de la constatation des déficits antérieurs par le baron Louis, le préfet de police M. Dangles, par une ordonnance du 14 avril 1819, interdit la réunion des coulissiers au passage des Panoramas.

Il déclare que « ces réunions sont contraires à la loi ». La Coulisserie, chassée de ce local, se transporta au café Tortoni (actuellement boulevard des Italiens) où elle ne fut pas inquiétée jusqu'en 1823. A cette époque, sur la crainte d'une guerre, la rente baisse de huit à dix points et tombe à 78 fr. 30. Immédiatement le préfet de police rend une ordonnance dans laquelle, reprenant l'expression même de son prédécesseur, il déclare « qu'il vient d'être informé que, contrairement aux lois et règlement concernant la Bourse, il se tient des réunions illicites en plusieurs lieux et notamment au café Tortoni ». Ces réunions sont interdites sous peine de poursuites devant les tribunaux (Ordonnance du 24 janvier 1823).

Pendant la Monarchie de juillet (le 3 octobre 1840), après une nouvelle baisse de six francs sur la rente, la salle du café Tortoni est fermée à nouveau. Les coulissiers se transportent alors au passage de l'Opéra. On peut remarquer qu'en 1842, à une époque de hausse de la rente, les agents de change s'étaient plaints au gouvernement des empiètements de la coulisse ; mais l'administration ne crut pas devoir intervenir. Bien mieux,

le Préfet de Police, M. Delessert, répondit en ces termes à une demande d'intervention :

« Les opérations des coulissiers n'ont rien des conditions matérielles que la loi a attachées comme garanties aux véritables négociations d'effets publics placées sous sa protection et à titre de privilège dans les attributions des agents de change ; ce sont des opérations qui ne reposent que sur des valeurs fictives, imaginaires, purement nominales ; des opérations qui n'empruntent aux autres négociations légales que leur vocabulaire commercial et financier, et qui cachent sous cette fausse apparence leur véritable caractère, leur véritable nom de jeu. Dans la forme, on vend ou l'on achète à tel ou tel prix, 2.500, 5.000, 10.000, 20.000 francs de rente 5 p. 100 ; 1.500, 3.000, 6.000 francs de rente 3 p. 100 livrables à telle ou telle époque ; au fond, au lieu de se terminer par une livraison réelle des effets vendus, l'opération se résout par le payement de la différence entre les prix résultant du cours auquel l'opération a été conclue, et celui du jour fixé pour la livraison supposée. Telles sont les seules opérations de la coulisse. Telles sont les seules opérations dont le marronnage se fait l'entremetteur ». « Et il concluait que si l'on veut réprimer les abus commis, les poursuites devront être exercées tant au dehors qu'au dedans de la corbeille (1). » Ces paroles semblent avoir inspiré deux des

(1) SABATIER. *La Tribune Judiciaire*, t. VII, p. 146.

prévenus qui viennent d'être condamnés par le jugement du 11 avril 1907, car ils ont repris l'argument presque dans les mêmes termes.

Il importe de signaler aussi l'existence d'une autre coulisse qui, celle-là, ne fut jamais inquiétée. Il n'a été question jusqu'à présent que de ce qu'on a appelé la petite bourse, celle qui se réunissait le soir dans les divers locaux que nous avons eu l'occasion d'indiquer. Mais outre ces réunions du soir, il en existait d'autres qui se tenaient tous les jours à la Bourse même, près des agents de change. L'administration pousse même la reconnaissance de ces réunions jusqu'à ouvrir les portes de la Bourse avant l'arrivée des agents de change pour ne les fermer qu'une heure après la fermeture officielle de la Bourse et cela pour permettre aux coulissiers de tenir leur marche. Dès cette époque, encore, il était d'usage d'envoyer au ministre des Finances, chaque jour, le cours de la Bourse en coulisse aussi bien que le cours au Parquet.

De tous ces faits, il résulte incontestablement que la coulisse est devenue, en fait, un organe indispensable du Crédit public. Elle est une puissance avec laquelle traitent les autorités publiques. Toutefois, l'incertitude de la situation légale l'entraîne à l'égard du gouvernement. Etablie en marge de la loi, elle se ressent de cette situation peu sûre.

Le développement de la coulisse amena tout naturellement une modification dans son organisation. D'abord

plusque l'époque étant féconde en associations de toutes sortes. Il est nécessaire, en effet, pour des transactions aussi rapides que celles qui se font à la Bourse, d'avoir de sérieuses garanties de la part des intermédiaires. Les coulissiers, dès qu'ils eurent conscience de leur nécessité, éprouverent le besoin de se grouper, de s'organiser, sans parler ici des divers groupements qui ont pu se constituer dans la coulisse, groupements que nous aurons l'occasion d'étudier dans notre seconde partie, nous devons indiquer ici qu'il se constitue une véritable compagnie de coulissiers analogue à la compagnie des agents de change. Ils votent un règlement et obligent tous ceux qui doivent entrer en relations régulières avec eux à s'y soumettre avant d'adopter quelqu'un dans leur corporation. Ils s'assurent de son honorabilité et de sa solvabilité. Cette réglementation volontaire est évidemment efficace plus même qu'une réglementation autoritaire, car elle est appliquée par ceux-là même qui se l'imposent et en profitent.

Pour éviter toute compromission fâcheuse, les coulissiers avaient d'abord résolu de se réunir chez l'un d'entre eux, chaque fois qu'un nouvel intermédiaire demanderait à entrer en relations d'affaires avec eux, et de délibérer en commun sur son admission. Bientôt ce groupement se transforma en un cercle où l'on ne pouvait être admis qu'après une candidature déclarée et affichée pendant quinze jours. Bien plus, les créanciers ayant à se plaindre des membres du cercle étaient enten-

pus par le conseil d'administration et le membre incriminé reconnu de mauvaise foi était exclu du cercle, s'il avait manqué à ses engagements.

Ainsi la coulisse gagnait en considération. Cette organisation nouvelle portait une atteinte évidente au monopole des agents de change, puisqu'il se créait une institution organisée en face de leur compagnie.

Lorsqu'éclata la révolution de 1848, l'organisation de la coulisse était sérieuse, elle était installée dans la galerie de baromètre au fond du passage de l'Opéra.

Le 1^{er} décembre 1850, après une baisse de la rente de 3 francs, une ordonnance de police ferma la coulisse, mais comme toujours, elle se réorganisa bien vite, et huit jours après, elle avait trouvé un nouveau lieu de réunion au Casino, dans la rue de la Chaussée-d'Antin. Elle y resta jusqu'en mars 1853. A cette époque la situation extérieure menaçante fit baisser la rente de trois points et cette fois encore, la victime désignée fut la coulisse qui fut encore chassée de son nouveau local. Pendant quelque temps, il lui fut même impossible de trouver un autre lieu de réunion et pendant plusieurs années. Les coulissiers firent leurs opérations en plein vent devant le Passage de l'Opéra. Il paraît même que des représentants officiels de la police, chargés de maintenir la liberté de la circulation, « assistaient avec une in-
« différence de commande au spectacle de leurs opéra-
« tions et que de temps en temps, lorsqu'un groupe plus
« compact que les autres stationnait sur la voie publi-

« que il s'écriaient : avancez, messieurs, avancez (1) ».

Jusque-là, comme nous avons déjà eu l'occasion de le remarquer, les agents de change s'étaient abstenus de poursuivre les coulissiers devant les tribunaux. Ils redoutaient l'interprétation de la jurisprudence, qui se montrait peu favorable aux marchés à terme. Nous avons vu que M. Delessert s'était fait l'écho de cette interprétation. Mais le développement de la coulisse, sa prospérité, sa forte organisation devenaient un danger réel pour le monopole des agents de change. Il fallait agir, et les agents de change, repoussés par l'autorité administrative, se décidèrent enfin à porter la question devant les tribunaux. Justement, une décision récente pouvait les encourager dans ce sens. Par un arrêt du 30 novembre 1842, la Chambre des requêtes avait fini par admettre que, dans les négociations à terme, à côté des opérations fictives, on rencontrait la spéculation sérieuse.

Dès lors, puisque des négociations sérieuses à terme peuvent être licites, par l'intermédiaire de qui doivent-elles être faites ? Est-il possible d'admettre, pour la négociation et la conclusion de ces opérations, à côté des officiers publics légalement institués, des agents n'offrant aucune garantie ? Ainsi armés, les agents de change se décidèrent à saisir de la question le Tribunal de la Seine.

(1) BOZERIAN. *La Bourse, ses opérateurs et ses opérations*. Paris, 1859, t. I, p. 182.

Le 6 avril 1859, la Chambre syndicale des agents de change près la Bourse de Paris adressa au ministre de la Justice une plainte, qui est ainsi le premier acte du procès fameux qui devait, pour quelque temps, enrayer les opérations de la coulisse. La plainte dirigée contre MM. Jarry, Lévy-Crémieu et vingt-quatre autres coulistiers fut retenue par le parquet. Les inculpés furent traduits devant la dixième chambre correctionnelle de la Seine, sous la prévention d'immixtion dans les fonctions d'agent de change ; la Compagnie des agents de change se porta partie civile.

Par son jugement du 24 juin 1859, le tribunal donna raison aux agents de change.

Le jugement rappelle que le droit d'opérer, en qualité d'intermédiaire, la négociation des effets publics et autres valeurs susceptibles d'être cotés, appartient exclusivement aux agents de change. C'est l'application pure et simple, indiscutable, de l'article 7 de la loi du 28 ventôse an IX et de l'article 76 du Code de commerce. Il est, d'autre part, interdit de s'immiscer, sous quelque prétexte que ce soit, dans les fonctions d'agent de change. Sur le principe, il ne pouvait y avoir de difficultés sérieuses.

Mais les prévenus soutenaient que leurs opérations étaient légales ; car, disaient-ils, ils n'avaient fait que des opérations à terme sur les rentes, effets publics, valeurs mobilières, c'est-à-dire des opérations pouvant se liquider par une simple différence. Or, ajoutaient-

ils, ce genre de marché est interdit aux agents de change. Comme il ne s'agit pas de savoir si ces opérations sont licites ou non, mais seulement si les prévenus se sont immiscés dans les fonctions d'agents de change, la prévention ne devrait pas être retenue.

Le Tribunal de la Seine et, après lui, la Cour de Paris, par un arrêt du 2 août 1859, repoussèrent ce moyen de défense. Il peut y avoir des marchés à terme sérieux, s'ils s'ont contractés dans les conditions voulues par la loi ; or, la loi ne distingue pas entre les opérations à terme et les opérations au comptant ; dès lors, toute négociation d'effets publics et susceptibles d'être cotés, soit à terme, soit au comptant, lorsqu'elle est sérieuse et doit être suivie d'une livraison réelle, appartient aux agents de change, et la distinction proposée par les prévenus ne peut se fonder sur aucun argument légal.

Cette solution fut définitivement consacrée par la Cour de Cassation qui rejeta le pourvoi des prévenus par un arrêt du 19 janvier 1860 (1), dont il est utile de citer les attendus suivants :

« Attendu que les demandeurs ont vainement soutenu que toutes leurs opérations ayant été des opérations à terme, celles-ci sont interdites à l'agent de change, ou parce qu'il ne peut traiter qu'après la remise

(1) Dalloz, 1860, 1, 40.

des fonds, et dépôt préalable des titres ou parce qu'elles entraînent une obligation de garantie ;

« Attendu que la disposition de l'article 76 du code de commerce est générale et absolue ; qu'elle n'a pas distingué entre les négociations à terme et les négociations au comptant ; qu'elle comprend virtuellement les unes comme les autres dans les attributions exclusives des agents de change ; que les opérations à terme ont été réputées licites, à la seule condition qu'elles soient sérieuses, qu'elles tendent à la délivrance réelle des titres ; et ne contient pas des marchés fictifs et de jeu ; qu'on ne concevrait pas que la négociation à terme qui offre plus de périls et peut devenir plus facilement un moyen de fraude à la loi, fût précisément celle que le législateur eût interdite à l'officier public qu'il constituait, pour la livrer à des intermédiaires sans qualité, et dépourvus de toutes les garanties professionnelles qu'il exigeait ;

« Attendu qu'il suit de là que, fût-il vrai, ce qui d'ailleurs n'est pas constaté par l'arrêt attaqué, que les demandeurs n'auraient fait que des opérations à terme, ils n'en auraient pas moins usurpé, à cet égard, les fonctions d'agent de change ; qu'en le décidant ainsi, en déclarant l'action civile de la Compagnie syndicale recevable ; et en prononçant contre eux les peines de délit d'immixtion, l'arrêt, loin d'avoir violé les articles 76 du Code de Commerce, 7 et 8 de la loi du 28 ventôse an IX, 4 et 13 de l'arrêté du 27 prairial

an X, 85 et 86 du Code de Commerce en a fait une juste et saine application...

... Rejette. »

Ainsi les marchés à terme peuvent être sérieux et licites et rentrent dans les attributions des agents de change. La coulisse perdait en une fois le bénéfice des services par elle rendus : elle avait espéré se faire reconnaître peu à peu, et voilà que ses opérations sont déclarées illégales.

Le procès de 1859-1860 lui portait un rude coup. Elle pouvait toujours être de nouveau poursuivie. Son influence morale était grandement diminuée aussi son organisation même dut-elle disparaître.

Les agents de change étaient les maîtres incontestés. Pour satisfaire le public, ils adoptèrent même dans leurs statuts plusieurs des usages des coulissiers. Leurs courtages furent réduits et on supprima la liquidation de quinzaine pour la rente.

Pendant quelques années, la coulisse disparut de la Bourse, du moins officiellement. La spéculation hors des agents de change continua sans doute, mais d'une façon occulte et incertaine.

CHAPITRE IV

LA COULISSE DE 1870 A 1907

La spéculation après la guerre. — La Petite Bourse. — Le Krach de 1882. — Loi du 28 mai 1885. — Convention entre les coulissiers et les agents de change. — La Jurisprudence. — Distinction des valeurs cotées et non cotées. — Le procès de 1907. — Les maisons de contre-partie.

Après la guerre nous voyons bientôt réapparaître la coulisse. A la vérité, du reste, elle n'avait jamais complètement disparu. Mais elle avait dû se cacher, les agents de change jaloux de leur monopole cherchant à le maintenir.

Si la loi du 18 juillet 1866 avait bien établi le marché libre pour les courtiers en marchandises, rien n'avait été modifié en ce qui concerne les bourses de valeurs, le monopole subsistant. Mais le paiement de l'indemnité de guerre et surtout les grandes dépenses qui suivirent le rétablissement de la paix, donnèrent un nouvel aliment à la spéculation. L'agiotage prit un développement important.

On sait que depuis le milieu de 1874 jusqu'en 1881, il y eut une véritable fièvre dans les affaires comme dans la spéculation. On eut confiance dans le relèvement de

la France et dans ses immenses ressources. De tous côtés naissaient des affaires nouvelles. Les travaux publics nouveaux et spécialement les chemins de fer prenaient un grand essor. La spéculation s'organisa. Mais, tandis qu'autrefois elle s'exerçait surtout sur les titres de rente, elle s'exerça aussi maintenant sur les actions industrielles, et le bénéfice du spéculateur se réalisa du jour au lendemain et eut pour cause principale une majoration du capital. C'est de cette époque que date le développement des publications financières. Chaque banque veut avoir son organe.

Les opérations sur les reports se développent plus encore que la spéculation directe sur les valeurs. De tous ces agissements soutenus pendant plusieurs années, il est résulté sur le marché français une hausse véritablement vertigineuse.

L'accroissement formidable du nombre des transactions, rendait nécessaires de nombreux intermédiaires. Les agents de change n'auraient pu suffire à la besogne. Aussi les coulissiers s'empressèrent-ils de profiter des circonstances. Ils eurent une grosse influence sur l'élévation des cours, aussi les agents de change sentant bien l'impossibilité de satisfaire aux demandes, usèrent-ils de tolérance envers eux. Pendant toute cette époque, les coulissiers tinrent des réunions régulières. Non seulement ils se réunissaient à la Bourse sous l'horloge, mais encore ils tenaient une véritable Bourse, *la Petite Bourse du soir* dans l'enceinte du Crédit

Lyonnais. Cette petite Bourse n'avait rien d'officiel et était à la merci d'une ordonnance de police. Nous verrons même qu'elle eut à souffrir de cette situation incertaine.

La coulisse qui existait, en fait, sut profiter du krack de 1882. On sait qu'à ce moment les agents de change de Lyon ne purent faire face à leurs engagements.

D'autre part la compagnie des agents de change de Paris dut contracter un emprunt solidaire de 80.000.000 dont le remboursement fut pendant longtemps une charge lourde pour eux et constitua une infériorité vis-à-vis de leurs rivaux. Les coulistiers firent habilement valoir que la sécurité qu'on croyait inébranlable pour les opérations des agents de change pouvait, dans les circonstances extraordinaires, se trouver démentie.

La question du monopole se trouva ainsi de nouveau posée devant l'opinion publique et eut sa répercussion même devant le Parlement. M. Ménard-Doriau présenta un projet l'abolissant. Mais la commission chargée d'examiner ce projet, le Sénat et la Chambre des députés, le remplacèrent par la loi du 28 mai 1885 sur les marchés à terme. Cette loi a été depuis complétée par le décret du 7 octobre 1890 et ces deux actes ont de nouveau consacré de la façon la plus formelle et la plus absolue le monopole des agents de change. Il semblerait donc que ceux-ci soient sortis victorieux d'une crise où ils auraient pu et peut-être dû sombrer. Mais à côté de

ces principes de ce droit rigoureux, il y eut la pratique qui par une évolution contraire donnait aux coulissiers une importance de fait toujours plus grande et qui de plus faisait reconnaître leurs opérations par la jurisprudence (1).

La coulisse opère toujours comme avant 1880. Elle se réunit à la Bourse sous l'horloge, et opère sur les valeurs cotées ou non cotées. Elle tient toujours la Petite Bourse du soir au Crédit Lyonnais. Les séances de la Petite Bourse ont lieu entre 8 heures et demie et 9 heures et demie du soir, c'est-à-dire à une heure où les derniers événements politiques de la journée et les dernières nouvelles de l'Etranger ne peuvent être connus que par une catégorie très restreinte de spéculateurs parisiens en mesure d'être très rapidement renseignés sur tout ce qui impressionnera le public le lendemain matin.

Cette Petite Bourse était devenue presque officielle. Les agents de change en prirent ombrage et sur leurs réclamations, les réunions furent interdites. Les coulissiers ne se tinrent pas pour battus et transportèrent leur lieu de réunion au Palais-Royal.

Peu à peu, cependant, il s'était établi entre les agents de change et les coulissiers une sorte de *modus vivendi*, il y avait entre eux un échange mutuel de services. Pour les rentes françaises, en particulier, toutes

(1) Nous examinerons cette jurisprudence plus loin après avoir indiqué la situation de fait de la coulisse.

les opérations sérieuses, c'est-à-dire les ventes et les achats réels qui devaient se terminer par une livraison de titre et non pas seulement par le paiement d'une différence, d'une prime ou d'un report, avaient lieu par l'intermédiaire des agents de change. Les coulissiers s'adressaient à eux, car eux seuls ils avaient des stocks suffisants de titres pour répondre aux demandes.

Les coulissiers opéraient sous leur propre responsabilité, à leurs risques et périls.

Leurs opérations avaient lieu sous l'ordre et pour le compte de leurs commettants qui étaient soit des maisons de banque françaises ou étrangères, soit des particuliers. Les coulissiers étaient de véritables commerçants en valeurs de bourse.

La liquidation des affaires traitées par eux, pour les valeurs non cotées, était faite mensuellement à l'un des syndicats de la coulisse. Pour les valeurs cotées et spécialement pour la rente, les opérations au comptant étaient liquidées tous les quinze jours par l'intermédiaire du Parquet des agents de change.

Ainsi s'établissait un lien très étroit entre le Parquet et la coulisse. Il y avait entre eux de véritables accords non pas seulement tacites mais exprès.

C'est ainsi que par une convention de 1892 intervenue entre le syndicat des agents de change et le syndicat des coulissiers, il était stipulé que pour les fonds russes, les chemins de fer français et étrangers, le Suez, le Panama et le Foncier, les opérations pourraient

être faites par les coulissiers (toutes ces valeurs, évidemment des valeurs cotées), mais elles ne pouvaient être liquidées qu'au syndicat des agents de change qui donnait aux coulissiers trente à cinquante pour cent de son courtage à titre de remise ou de commission.

Les agents de change reconnaissaient donc les coulissiers. Ils s'en faisaient même des auxiliaires qui étaient pour eux de véritables remisiers.

Les opérations faites par la coulisse étaient importantes, plus importantes même que celles des agents de change. Lors de la discussion de la loi de 1893 sur les opérations de Bourse, on évalua, les uns au chiffre de 30 milliards, les opérations des agents de change et 77 milliards celles des coulissiers ; les autres à 40 milliards les opérations des agents de change et 70 milliards celles des coulissiers. Il y avait alors, en 1893, cent treize maisons inscrites à la feuille de la coulisse, et il est à remarquer que la plupart de ces maisons étaient des maisons étrangères ; sur les cent-treize, soixante-sept étaient étrangères et quarante-six françaises (1).

Pendant que peu à peu s'édifiait la situation de fait de la Coulisse, il se produisait dans la jurisprudence une évolution correspondante, dont l'aboutissement a été, peut-on dire, la reconnaissance officielle et formelle

(1) La liste a été publiée dans la *Réforme économique* de 1893. C'est là un des principaux reproches qui fut adressé à la Coulisse pendant la discussion de la loi de 1893 et on fit même remarquer que beaucoup de maisons françaises étaient commanditées par des étrangers.

de la Coulisse. Après 1874, la Coulisse a rendu des services indéniables : elle a grandement facilité l'émission des emprunts français et c'est elle qui a soutenu les cours dans les moments critiques, sa situation juridique était pourtant toujours incertaine.

Par application de l'article 76 du Code de commerce, les opérations faites par les coulissiers donnaient prises à une double critique. Au point de vue civil, elles étaient radicalement nulles et la nullité était d'ordre public ; au point de vue pénal, les intermédiaires étaient passibles de peines correctionnelles pour divers délits, en particulier pour le délit d'immixtion dans les fonctions d'agents de change.

Toutefois ces solutions rigoureuses ne furent pas toujours admises par les tribunaux, dont la jurisprudence était flottante et contradictoire ; quelques décisions appliquaient dans toute sa rigueur l'arrêté du 27 prairial an X, et maintenaient, envers et contre tous, le monopole absolu des agents de change (1). D'autres décisions, tenant plus grand compte des difficultés pratiques, ne faisaient rentrer dans le monopole des agents de change que les valeurs admises à la côte, tandis que les autres pouvaient être négociées par tous les intermédiaires (2).

(1) Trib. com. Seine, 4 mai 1881, *Journal des valeurs mobilières*, 1882, p. 131 ; Paris, 13 novembre 1882, *Journal des valeurs mobilières*, 1882, p. 128 ; *Dalloz*, 1883-2-81 ; Toulouse, 6 juin 1883 ; *Dalloz*, 1885-2-75.

2) Trib. comm. Seine, 25 février 1882, *Journal des valeurs mobilières*,

Les inconvénients de cette jurisprudence étaient signalés par le rapporteur de la commission extra-parlementaire, constituée par arrêté du garde des sceaux, en date du 14 février 1882, pour examiner les modifications à introduire dans la législation relative aux valeurs mobilières, « les particuliers, disait-il, ne savent comment s'y prendre pour faire négocier des valeurs non admises à la cote. Les agents de change refusent généralement de négocier ces valeurs et les négociations faites par d'autres intermédiaires peuvent être déclarées nulles. » Il y avait nécessité de modifier cet état de choses.

Aussi, le rapporteur aurait-il voulu que l'article 76 fût transformé de façon à restreindre le monopole aux valeurs admises à la cote. Mais la majorité de la commission, tout en reconnaissant l'importance de la question, décida qu'elle ne la résoudrait pas, parce qu'elle ne rentrait pas directement dans ses attributions.

La jurisprudence de la Cour de cassation fit ce que n'avait pas fait le législateur et vint mettre fin à l'incertitude qui régnait. Elle consacra la distinction entre les valeurs cotées et non cotées et reconnut à la coulisse le droit de négocier les valeurs non cotées.

Dans la première moitié du xix^e siècle, la cote était divisée en deux parties.

1882, p. 142 ; 7 juin, 1882 ; *Journal des valeurs mobilières*, 1882, p. 526 ; Grenoble, 13 juillet 1883, *Journal des valeurs mobilières*, 1884, p. 29 ; Trib. com. Seine, 24 avril 1884, *Journal des valeurs mobilières*, 1884, p. 383.

Dans l'une, la partie supérieure, « le premier étage » se trouvaient les valeurs les plus courantes, les plus fréquemment négociées, tandis que dans l'autre, « le rez-de-chaussée » se trouvaient toutes les autres valeurs.

En 1866, comme le nombre des valeurs négociées était plus trop considérable cette division fut supprimée et la première partie subsista seule. Les agents de change s'occupaient exclusivement des valeurs qui y étaient contenues ; les règlements de la Compagnie leur interdisaient même de négocier les autres, parmi lesquelles cependant on en trouvait de très recommandables. Les personnes qui voulaient les négocier s'étaient naturellement adressées à des coulissiers qui en avaient fait ainsi leur domaine propre.

Était-ce là une atteinte au monopole ?

Les opérations faites par les coulissiers sur les valeurs non inscrites à la cote étaient-elles valables ?

C'était une question d'interprétation de l'article 76 du code de commerce qui porte : « Les agents de change ont seuls le droit de faire les négociations des effets publics et autres *susceptibles d'être cotés* ». Que signifiaient « les mots *susceptibles d'être cotés* » ?

Devait-on entendre par là tous les titres qu'il serait possible d'admettre à la cote, c'est-à-dire en définitive toutes les valeurs mobilières ? ou bien s'agissait-il uni-

quement des valeurs dont l'importance des transactions rendait l'inscription nécessaire ?

Jusque là on avait décidé généralement que l'article 76 visait toutes les valeurs mobilières. L'expression « susceptibles d'être cotés » avait surtout pour but, disait-on, de faire opposition au second paragraphe du même article qui vise les lettres de change, les billets à ordre et tous papiers commerçables, qui, eux, ne sont pas susceptibles d'être cotés. Peut-être bien historiquement, ou si l'on veut juridiquement, cette interprétation est-elle seule conforme à l'esprit du législateur de 1807, qui n'a pu viser une distinction entre valeurs cotées et valeurs non cotées, puisque cette distinction ne répondait alors à aucune réalité.

Malgré cela la Chambre des requêtes de la Cour de cassation n'hésita pas à confirmer la jurisprudence que nous avons signalée et décida que les « effets susceptibles d'être cotés » sont « les effets qui, par les conditions de régularité, de fréquence d'échange, de garantie sérieuse dans lesquelles ils se trouvent, ont été reconnus par la Chambre syndicale des agents de change aptes à être portés à la cote officielle de la Bourse ».

Le monopole des agents de change subissait ainsi une restriction importante : bien plus la coulisse était officiellement reconnue ; dorénavant les opérations sur valeurs non cotées, même faites sans l'intermédiaire d'un agent de change, sont valables, elles peuvent être

légalement faites par les coulissiers, qui ne sont plus des délinquants, chaque fois qu'ils agissent ainsi.

Comme on l'a dit très justement (1), « cet arrêt a l'avantage de fixer bien clairement à chacun son domaine, de ne rien troubler, de consacrer légalement les conditions du marché financier : d'un côté, le marché en bourse, marché fermé à tous autres intermédiaires que ceux institués par la loi ; de l'autre côté, marché des valeurs non cotées, marché de banque, marché libre. Ainsi chacun a sa place faite et légalement faite, le parquet comme la coulisse ».

Depuis lors la coulisse a une existence officielle : elle peut agir au grand jour, sans être chaque fois passible de la correctionnelle. Et pourtant la distinction de la Cour de cassation semblait bien dément par la loi du 8 avril 1885 sur les marchés à terme et le décret du 7 octobre 1890 relatif à la réorganisation des agents de change. L'article 80 du décret porte en effet : « dans les Bourses pourvues d'un parquet, le bulletin de la cote comporte une partie permanente, dite « officielle », comprenant les valeurs qui ont été préalablement reconnues par la Chambre syndicale donner lieu, ou pouvoir donner lieu sur la place à un nombre suffisant de transactions. Les fonds d'Etat français y sont portés de droit. Les valeurs non comprises dans cette partie officielle figurent à la seconde partie du bulletin de la cote.

(1) CRÉPON. *De la négociation des effets publics*, p. 96.

« Les règlements prévus à l'article 82 décident si ces deux parties seront publiées séparément ou donneront lieu à une publication unique. » Ainsi le nouveau décret précise la distinction entre les titres cotés et non cotés, mais il laisse entendre que tous rentrent dans les attributions des agents de change.

Nous devons signaler encore que dix nouvelles charges d'agent de change ont été créées par le décret du 29 juin 1898.

Hâtons-nous d'ajouter que la loi du 28 avril 1893 (art. 19) et la loi du 13 avril 1898, dans son article 14, semble donner, au contraire, une consécration légale à la thèse de la Cour de cassation. La loi du budget du 28 avril 1893 (art. 28 et 29) a établi un impôt sur les opérations de Bourse. La loi de 1898 en a modifié les dispositions en ces termes : « *Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse doit, à toute réquisition des agents de l'enregistrement, s'il s'agit de valeurs admises à la cote officielle, représenter des bordereaux d'agents de change, ou faire connaître les numéros et les dates des bordereaux, ainsi que les noms des agents de change de qui ils émanent et, s'il s'agit de valeurs non admises à la cote officielle, acquitter personnellement le montant des droits.* » La distinction des titres admis ou non admis à la cote était ainsi législativement consacrée.

C'est par cette distinction que les coulissiers se sont faits officiellement reconnaître. En 1859, ils avaient tenté de se faire attribuer le droit de s'occuper des marchés à terme : ils avaient échoué. En 1885, ils sont plus heureux avec leur nouvelle distinction, qui domine aujourd'hui tout le problème. On ne discute plus sur le partage des fonctions entre coulissiers et agents de change. Le monopole de ces derniers ne s'exerce plus que sur les valeurs cotées, les autres constituent le domaine de la coulisse. Les agents de change seraient difficilement admis à se plaindre de cette solution, puisqu'ils s'étaient interdits eux-mêmes par leurs règlements de négocier les valeurs non inscrites à la cote.

La première conséquence de ce principe, c'est que les opérations faites par les coulissiers sont valables. On ne peut plus les déclarer nulles. Les particuliers savent maintenant qu'ils peuvent valablement s'adresser à eux ; ils ne courent plus le risque de voir leurs conventions annulées. D'autre part, l'exception de jeu ne peut pas plus être opposée aux opérations faites en coulisse qu'aux opérations faites au parquet.

Mais reste le point de vue pénal. Les intermédiaires en Bourse, autres que les agents de change, peuvent commettre plusieurs délits. Il y a d'abord l'immixtion dans les fonctions d'agents de change, prévu et puni par l'article 4 de l'arrêté du 27 prairial an X, mais il en est d'autres : l'article 3 de l'arrêté de prairial porte en effet : qu'il est défendu de s'assembler ailleurs qu'à la

Bourse et à d'autres heures qu'à celles fixées par le règlement de police pour faire des négociations de valeurs mobilières.

Ces textes ne sont pas abrogés. Peuvent-ils encore être appliqués aux coulissiers ? Pour résoudre la question, il suffira de reproduire ici la même distinction. S'agit-il de valeurs cotées, les coulissiers qui les négocient sont coupables d'immixtion dans les fonctions des agents de change, puisque la négociation des valeurs non cotées ne rentre pas dans les fonctions de ces agents. D'autre part, les règlements de police fixant les heures de fermeture et d'ouverture de la Bourse ne peut s'appliquer qu'aux opérations se pratiquant dans la Bourse, c'est-à-dire aux valeurs cotées ; ils sont étrangers aux autres. Il en serait de même des assemblées hors bourse.

Pour toutes ces raisons, on peut conclure que, relativement aux valeurs non admises à la cote, les coulissiers ont entièrement conquis leur droit. Leurs opérations sont valables, ils ne peuvent plus être recherchés au point de vue pénal.

Parfois même certains droits leur ont été reconnus sur les titres cotés. C'est ainsi que, par une convention de février 1901, analogue à celle de 1892 que nous avons eu l'occasion de signaler, intervenue entre le parquet et la coulisse, les coulissiers conservent le droit de négocier les rentes sur l'Etat français et certaines valeurs étrangères concurremment avec les agents de

change. Les opérations doivent être en quelque sorte régularisées chaque jour par un agent de change qui les établit sur son carnet, délivre un bordereau, et perçoit, en même temps une partie du courtage (1).

Il semble qu'à présent il ne devrait plus exister de difficultés sérieuses entre les divers intermédiaires, le rôle de chacun étant limité et précisé. Et pourtant, tout dernièrement encore, des poursuites ont été intentées devant le tribunal correctionnel de la Seine contre des coulissiers. Le syndicat des agents de change s'était porté partie civile. Le procès s'est terminé par la condamnation des coulissiers par un jugement de la 10^e chambre du 11 avril 1907 (2).

Les coulissiers étaient inculpés d'immixtion dans les fonctions d'agents de change et d'assemblée hors la Bourse des valeurs, pour la négociation des effets publics, par application des articles 3 et 4 de l'arrêté de prairial. Ce n'est pas, comme on pourrait le croire, un retour à la jurisprudence antérieure. Il s'agit, dans l'espèce, d'une poursuite nouvelle qui constitue une nouvelle étape dans la lutte entre coulisse et parquet.

C'est qu'en effet, dans la poursuite, il s'agissait de valeurs cotées. Le principe déjà admis n'était donc pas en jeu. Plus hardis que les coulissiers de 1859 et de

(1) THALLER, *Traité de droit commercial*, n° 443.

(2) *Gazette des Tribunaux* des 15, 23 février, 1-3, 15 mars, 12 avril 1907.

1885, les prévenus de 1907 voulaient se faire reconnaître le droit d'opérer sur les valeurs cotées en appliquant la théorie du contrat direct.

Les prévenus dirigeaient une de ces maisons de banque désignées sous le nom de maisons de contre-partie, qui, depuis quelque temps, ont pris une grande extension.

Voici comment, dans la pratique, s'effectent les opérations dans la banque poursuivie, appelée Comptoir des valeurs. Les prévenus ont installé dans leur maison de banque, située à proximité de la Bourse, un grand hall ouvert au public, où se réunissent les agio-teurs. Toutes les cinq ou dix minutes, le courrier apporte de la Bourse le cours d'un certain nombre de valeurs qui est immédiatement affiché sur un vaste tableau placé au milieu du hall : l'affichage est annoncé par un coup de timbre ; jusqu'à ce qu'un nouveau cours soit annoncé, les banquiers reçoivent indifféremment les ordres d'achat ou de vente au cours affiché.

Le client qui veut traiter se présente dans le hall de la rue de la Bourse, à l'heure de la Bourse, et, tout d'abord, se rend compte des cours au fur et à mesure de leur publication. Puis, quand il est décidé à faire une opération, il s'adresse à l'un des guichets, soit pour acheter de la maison, soit pour lui vendre à terme tels ou tels titres en nombre aussi fractionné qu'il le désire. On lui remet une fiche ainsi conçue : « J'achète (ou je vends) directement du Comptoir des valeurs, telles va-

leurs, adhérant aux conditions affichées dans les bureaux ».

Ces opérations qui, en fait, sont toujours à terme, se font au cours affiché, plus une bonification au profit de la maison, qui consiste dans une différence équivalente au droit ordinaire de courtage, ajoutée au cours lorsque le client se constitue acheteur, ou diminuée du cours lorsqu'il se constitue vendeur. Maintenant le client doit couvrir le comptoir en espèces ou en valeurs dans des proportions variant suivant la nature des titres achetés ou vendus. Le comptoir se réserve d'augmenter la couverture chaque fois que les fluctuations du marché rendent cette mesure nécessaire. Enfin, lorsque ces fluctuations ont absorbé la couverture dans les proportions de 9/10, les clients doivent la compléter sur simple lettre recommandée, faute de quoi leur position est liquidée d'office par le comptoir.

Le contrat est constaté par une double fiche, signée des banquiers et du client, aux termes de laquelle le banquier « achète ou vend *directement* les titres moyennant une bonification ».

Le banquier qui accepte ainsi les ordres, quels qu'en soient le sens et le cours, se constitue, disaient les prévenus contrepartiste de son client, acheteur quand il vend, vendeur quand il achète.

Ainsi ce qui constitue l'intérêt de la poursuite actuelle, c'est qu'elle pose la question du contrat direct et par là même des maisons de contre-partie. Il est

incontestable qu'un particulier a le droit de céder ou d'échanger directement à des tiers les valeurs qui sont en sa possession, sans faire pour cela un acte compris dans le monopole des agents de change et c'est précisément ce qui constitue la difficulté de notre hypothèse.

Deux particuliers peuvent évidemment, sans l'intermédiaire d'un agent de change, vendre et échanger des titres. Mais en est-il de même lorsque l'un des contractants est non plus un particulier quelconque, mais un établissement de crédit dont c'est la fonction ? Voici, par exemple, une banque qui a souscrit entièrement un emprunt qu'elle vend ensuite directement dans le public. Il semble bien qu'il y ait là un contrat de vente directe parfaitement licite et nullement contraire au monopole. Mais lorsque l'opération se complique, lorsqu'elle comporte des arbitrages, des primes, des reports, il est difficile de la considérer comme une vente directe, et le plus souvent les tribunaux la rejettent comme contrevenant à l'article 76 du Code de commerce.

Comment en effet justifier les opérations des maisons de contre-partie qui sont souvent empreintes de la mauvaise foi la plus évidente. Ces maisons, en effet, ne demeurent pas intermédiaires, elles jouent contre le client. Lorsqu'elles reçoivent un ordre de bourse, au lieu de l'exécuter, elles restent personnellement acheteurs des quantités vendues et venderesse des quantités

achetées. Le courtage et l'application de tarifs approximatifs constituent déjà pour cet intermédiaire simulé une prime d'assurance et un avantage considérable. Comme on l'a très bien dit, « le courtage représente une sorte de cagnotte alimentée par le client seul et qui finit par dévorer les enjeux ». Il est évident que, pour toutes ces opérations, la vente directe n'est qu'un prétexte ou un paravent.

Le plus souvent, d'ailleurs, le contrat est accompagné de circonstances qui rendent impossible l'assimilation avec une vente directe. C'est ce que décide expressément le jugement du tribunal de la Seine du 11 avril 1907. Il constate que les transactions directes sur valeurs sont licites, qu'elles aient lieu au comptant ou à terme, sur des titres *in specie* ou *in genere*, sans qu'il soit nécessaire de distinguer si le vendeur est ou non propriétaire des titres. Mais encore faut-il, pour que la transaction soit licite, qu'elle soit réellement directe et non simulée et, par suite, il est nécessaire de distinguer en la forme et au fond la contre-partie de Bourse licite de la contre-partie interdite.

Il est évident, par exemple, que lorsque les banquiers vendent à leur clientèle, au fur et à mesure des demandes de celles-ci, telle quantité de tels ou tels titres, ils n'ont ni la possession ni la disposition des titres qu'ils vendent ainsi à terme. Il faut donc qu'ils se les procurent, pour les procurer ensuite à leur clientèle et, comme l'achat qu'ils effectuent ainsi ne saurait être

considéré comme une opération isolée, mais comme la conséquence nécessaire de l'opération par laquelle ils se sont engagés à procurer à un tiers une certaine quantité de titres de telle ou telle nature, les deux opérations doivent être envisagées dans leur ensemble et comme n'en formant qu'une seule qui n'est pas autre chose qu'une opération d'intermédiaire.

Dans l'espèce, d'ailleurs, les opérations faites par les prévenus excluait en la forme toute idée de contrat direct : 1^o les banquiers, conformément aux usages de Bourse, envoyaient à leur client un avis écrit d'opéré, les avertissant que conformément à leur ordre, ils ont été portés acheteurs ou vendeurs, formalité inexplicable en cas de contrat direct, 2^o les banquiers contrepartistes exigeaient de leurs clients la remise de couvertures en titres ou en argent avec droit d'application à l'opération effectuée, ce qui contredit l'idée du contrat direct ; 3^o les contrats à terme étaient exécutés aux époques fixées pour les liquidations de Bourse.

Au fond, ainsi que le décide le jugement, « les contre-parties de Bourse licites sont celles que le banquier contre-partiste déclare à son client en termes clairs et exclusifs de toute équivoque, *qui portent sur des valeurs du marché libre* et qui n'excluent pas la faculté de livrer ou d'exiger livraison des titres vendus ou achetés alors même qu'il était stipulé que l'opération aurait pour résultat le paiement d'une simple différence » ; toute autre opération est un acte

délictueux ; or, les inculpés ont négocié des valeurs inscrites à la côte officielle et ont organisé pour ces négociations des assemblées non autorisées ; ils ont donc commis les deux délits qui leur sont reprochés.

En résumé, le point qui intéresse particulièrement notre sujet est le suivant : le tribunal de la Seine décide que la contre-partie n'est licite que si elle porte sur des valeurs du marché libre. Pour les valeurs cotées, le monopole des agents de change reste entier et même, en couvrant leurs opérations du prétexte d'opération directe, les coulissiers ne peuvent pas légalement s'en occuper.

DEUXIÈME PARTIE

ORGANISATION ACTUELLE ET FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

Dans la première partie de notre travail nous avons essayé de montrer comment le marché libre était arrivé à se constituer, à côté du marché officiel et malgré lui. Non seulement il a acquis, en fait, une grande importance, mais encore il est parvenu à se faire reconnaître une existence légale. Des intermédiaires autres que les agents de change peuvent donc valablement, à l'heure présente, s'occuper des négociations de valeur sur la Bourse de Paris.

Mais il est impossible de réunir dans une même étude tous ces intermédiaires. Parmi eux, d'ailleurs, il s'est fait une sélection, et nous ne nous occuperons que de ce qu'on peut appeler la « Coulisserie officielle », c'est-à-dire de ce groupe, ou plutôt de ces groupes, comprenant environ trois cents maisons, et qui forment une ou plutôt trois véritables corporations, d'importance inégale d'ailleurs, mais toutes avec leurs règlements et leurs usages.

Leur organisation puissante est comparable en bien des points à celle des agents de change : elle donne au public les mêmes garanties de sécurité et de moralité. Elle a le mérite, en tous cas, de rendre plus faciles les transactions, par la plus grande simplification qu'elle permet pour la liquidation des marchés.

Cette organisation officielle comprend seulement les maisons inscrites à la feuille. Dans les maisons hors feuille, il en est d'honnêtes et de sérieuses, mais elles sortent de notre cadre, car elles n'ont pas une organisation et, à notre avis, si le monopole est inutile, du moins le marché doit-il être réglementé. C'est donc seulement l'examen d'un marché soumis à une réglementation qui peut conduire à un résultat pratique.

Pour une étude utile, il est nécessaire de comparer l'organisation des agents de change à celle des coulissiers. Ces derniers sont beaucoup plus nombreux, alors que le nombre des agents de change est resté stationnaire pendant tout le cours du XIX^e siècle, à l'exception des dix nouvelles charges autorisées en 1898.

La Coulisse est aussi appelée parfois le *marché en banque* ou *Syndicat des banquiers*. Ce qui facilite son fonctionnement, c'est que beaucoup de coulissiers sont eux-mêmes spéculateurs, et font des affaires personnelles, en même temps qu'ils opèrent pour le compte des tiers, tandis qu'il est formellement interdit aux agents de change d'opérer pour leur propre compte.

La Coulisse comprend trois marchés bien distincts et

qui n'ont entre eux aucun point de contact : le marché de la Rente, le marché des valeurs à terme, et le marché des valeurs au comptant, auxquels correspondent trois syndicats : le syndicat des banquiers en rente, le syndicat des banquiers en valeurs à terme, le syndicat des banquiers en valeurs au comptant. Les opérations de chacun d'eux correspondent aux opérations analogues sur le marché officiel.

Nous aurons donc à étudier successivement chacun d'eux en comparant pas à pas le marché officiel et ce que nous appellerons le marché officieux.

CHAPITRE PREMIER

LA COULISSE DE LA RENTE

Syndicat des banquiers en rente. — Son caractère particulier. — Organisation. — Opérations. — Petites primes pour le lendemain. — Liquidation. — Report. — Courtage.

La rente française est de droit une valeur admise à la cote (décret du 7 octobre 1890, art. 80). Cependant, il existe une coulisse des rentes et c'est elle, en définitive, qui concentre presque toutes les affaires de spéculation relatives à la rente française.

Le groupe de coulissiers qui s'occupe de cette valeur est le plus ancien. Il a du reste un caractère tout différent des autres. Les coulissiers en rente sont de vrais spéculateurs opérant fréquemment pour leur compte et non plus seulement pour le compte de leurs mandants. Leur existence officielle a été la première tolérée, sinon reconnue. C'est à elle que faisait allusion M. de Villèle, en 1824. Elle a été d'un grand secours pour maintenir ou faire hausser le cours de la rente, et l'on sait qu'elle a supporté les conséquences des baisses trop fortes qui pouvaient subvenir. Elle a facilité les diverses conversions et récemment encore lors de la conversion du 31/2

p. 100 de nombreux titres ont été déclassés, et c'est grâce au marché très étendu de la coulisse, que l'opération a pu réussir sans entraîner une baisse sensible.

Du reste, l'utilité de la coulisse des rentes n'est plus contestée. Ainsi, en 1893, lors de la discussion de l'impôt sur les opérations de bourse, et en 1898, lors de la réorganisation du monopole des agents de change et du marché financier, on reconnut la nécessité de laisser subsister la coulisse des rentes. Les coulissiers gardent les titres flottants, non placés, jusqu'à ce qu'ils aient pu les écouler dans le public. Bien des crises sont ainsi évitées.

Mais les opérations faites en coulisse sur la rente ne sont jamais des opérations au comptant. Chaque fois qu'il doit y avoir un achat ou une vente réels de titres, l'intermédiaire de l'agent de change est obligatoire. Elles sont toujours des opérations à terme qui doivent se solder par le paiement de différences. Elles constituent de véritables opérations de jeu.

Il est à remarquer que c'est uniquement sur le 3 p. 100 perpétuel qu'opèrent les coulissiers de la rente. Leur marché est toléré à l'intérieur de la Bourse, à gauche de la corbeille, et les échanges s'y effectuent de 11 heures trois quarts à 4 heures. Un premier cours est établi à midi et un autre à 3 heures et demie, après la fermeture légale de la Bourse.

Malgré l'utilité certaine de la spéculation sur les rentes, il n'est pas moins indiscutable que le marché

de la coulisse, à leur sujet, est illégal. Elle est cependant un des rouages les plus importants du marché financier.

Elle a son organisation syndicale, qui comprend environ cent vingt maisons inscrites à la feuille. Un comité élu veille à l'observation des règlements. Pour faire partie du syndicat, il faut justifier d'un capital personnel ou social de 100.000 francs. Dans certains cas, lorsque des variations trop brusques sont à craindre dans les cours, un cautionnement momentané de 25.000 francs peut être exigé. Les opérations ne portent que sur des sommes rondes dites coupures et, d'après les usages du Parquet, adoptés par la coulisse, la coupure ne peut pas être moindre de 1.500 francs de rente perpétuelle. Mais tandis qu'au parquet on n'opère que sur des variations de hausse ou de baisse de 2 centimes et demi au moins, en coulisse, la rente française se traite par fractions de 1 centime et quart p. 100, soit 6 fr. 25 pour 1.500 francs de rente.

A côté de ce marché à terme, ferme, on a imaginé un moyen de maintenir l'animation du marché, c'est le marché à prime. On entend par là une somme fixée d'avance, que l'acheteur devra payer au vendeur, s'il veut résilier son marché à l'échéance convenue. Sur les rentes françaises, on fait des primes de 1 franc, 50 centimes, 25 centimes, 10 centimes et 2 centimes et demi.

On a même imaginé, spécialement pour les rentes (1) des primes valables d'un jour à l'autre, et que l'on appelle petites primes pour le lendemain. Ces primes sont repandues à 2 heures précises le lendemain du jour où a été conclu le marché. En cas d'abandon, ces petites primes sont exemptées de tout courtage, mais elles paient l'impôt sur les opérations de bourse.

En coulisse, les petites primes pour le lendemain sont de trois sortes, 10 centimes, 5 centimes, 2 centimes et demi. Ce sont ces deux dernières espèces qui sont le plus employées, car elles ne nécessitent que de très petits capitaux.

Le syndicat des banquiers en rente a un employé appelé le coteur, qui enregistre les cours, mais il n'y a pas de bulletin officiel. D'ailleurs, le cours du marché libre ne s'écarte pas sensiblement de celui du parquet. La rente est la seule valeur qui ait un cours au parquet en même temps qu'en banque.

La liquidation a lieu tous les mois et en plus, mais seulement au parquet, toutes les quinzaines. La liquidation de fin de mois est la plus importante. On y pratique, comme dans toutes les opérations à terme, le report, qui est un simple prêt sur titres. L'opération est la suivante. Un acheteur, à la veille de la liquidation, signifie à son intermédiaire qu'il ait à faire repor-

(1) Les petites primes pour le lendemain se pratiquent aussi aujourd'hui sur la rente extérieure espagnole 4 p. 100, et sur les actions Rio-Tinto.

ter sa position. L'intermédiaire, agent de change ou coulissier, trouve un capitaliste qui consent à lever les titres de son client à un cours conventionnel, dit cours de compensation, en s'engageant à les restituer à la liquidation suivante, au même prix, mais sous paiement supplémentaire d'un intérêt fixé d'avance. Cet intérêt, qui représente le prix de l'argent avancé par le capitaliste pendant l'espace d'une liquidation, s'appelle le report.

Le reporteur, c'est-à-dire celui qui prête, fait un placement sûr, puisqu'il a comme garantie les titres.

Le taux des reports varie suivant le nombre de titres à faire reporter, et les capitaux disponibles. S'il y a de nombreuses demandes de report, et si l'argent est rare, les reports sont chers ; si, au contraire, l'argent est abondant et le titre rare, les reports sont bon marché. Les reports ont un cours, comme le titre. Ce cours est enregistré, comme celui de la valeur elle-même, à la côte officielle, dans une colonne spéciale. En coulisse, les reports sur la rente se pratiquent comme au Parquet et se cotent de même ; mais le prix en est souvent très différent.

A chaque liquidation, il y a ce qu'on appelle un cours de compensation, qui est un cours conventionnel et qui sert de base à toutes les levées et livraisons de titres. Le cours de compensation des rentes est le même pour la coulisse et le Parquet, il est fixé le jour de la liquida-

tion, vers 2 heures, par la Chambre syndicale des agents de change, aux environs du cours moyen pratiqué ce jour-là, entre midi et 2 heures.

Les courtages sont les mêmes en coulisse et au Parquet.

Le taux est de 12 fr. 50 par 1.500 francs de rente 3 p. 100.

Les opérations en report sont assujetties au même taux de courtage. Nous avons déjà dit que les petites primes pour le lendemain sont en cas d'abandon affranchies de tout courtage.

En définitive, le marché libre de la rente, a sur le marché officiel l'avantage de négocier par fractions de 1 centime $\frac{1}{4}$ au lieu de 2 centimes $\frac{1}{2}$.

S'il est créé et maintenu, s'il a pris même une grande extension, c'est qu'il a facilité l'émission des grands emprunts français. Il a soutenu les cours dans les moments critiques, grâce aux gros spéculateurs que comprend la coulisse de la rente. En d'autres termes, la rente se traite en coulisse dans l'intérêt du crédit du pays, non pour l'avantage du public.

CHAPITRE II

MARCHÉ DES VALEURS AU COMPTANT

Syndicat des banquiers en valeurs au comptant. — Organisation. — Établissement de la cote. — Fonctionnement. — Impôt sur les opérations de Bourse. — Usages de la Bourse. — Courtages.

Le marché des valeurs au comptant ne s'occupe que des valeurs non soumises à la cote officielle. Comme son nom l'indique, il ne fait que des opérations au comptant. Il se réunit tous les jours, sous le péristyle de la Bourse, à droite, de midi un quart à trois heures.

Les coulissiers au comptant ont constitué, eux aussi, un syndicat soumis à des règlements précis, et qui jouit d'une sorte de monopole de fait, pour la négociation des valeurs de banque.

Le syndicat des banquiers en valeurs au comptant près la Bourse de Paris, a pour but l'étude et la défense des intérêts économiques et commerciaux des adhérents, et notamment la défense et l'amélioration des valeurs mobilières près la Bourse de Paris. Il doit être étranger aux opérations.

Pour être admis au syndicat, il faut évidemment faire profession de traiter des affaires, pour soi-même ou pour autrui, sur le marché des banques en valeurs au

comptant près la Bourse de Paris. On sait qu'un des grands reproches adressés à la coulisse, c'est d'être composée ou commanditée en majorité par des étrangers. Or, d'après l'article 3 des statuts, il est nécessaire pour faire partie du syndicat, d'être Français. De plus, chaque demande d'adhésion doit être présentée par deux membres du syndicat, et le candidat doit fournir un extrait de son casier judiciaire. Avant que l'admission soit prononcée par la Chambre syndicale, avis de la demande est adressé à tous les membres du syndicat.

L'association est dirigée par une Chambre syndicale élue au scrutin secret. Cette chambre est investie de pleins pouvoirs, pour tout ce qui concerne l'intérêt syndical, et pour rédiger les règlements nécessaires au bon fonctionnement du commerce des valeurs.

Le membre du syndicat qui se serait rendu coupable d'un manquement grave aux usages commerciaux du marché, ou aux prescriptions du règlement, pourrait être exclu provisoirement, d'abord par la Chambre syndicale, puis définitivement par l'assemblée générale.

En conformité des pouvoirs qui lui sont reconnus par l'article 10, la Chambre syndicale a rédigé un règlement qui doit être observé par tous les membres.

Toutes les valeurs ne sont pas indistinctement négociées ; il est établi une cote dite *cote du marché des banquiers en valeurs au comptant près la Bourse de*

Paris. Figurent seules à cette cote les valeurs qui, après examen, sont admises par la Chambre syndicale, et l'admission à la cote n'est prononcée qu'après présentation des justifications nécessaires. C'est ainsi que l'on exige les statuts traduits en français du dernier état de situation des sociétés dont les titres sont présentés.

Les cours sont enregistrés publiquement sur le marché, par un agent de la Chambre syndicale, sous la surveillance de deux membres du syndicat qui reçoivent les réclamations qui pourraient se produire, et les tranchent. La cote doit mentionner le plus bas, le plus haut et le dernier cours enregistrés sur le marché. Pour les valeurs non admises à la cote du marché, la Chambre syndicale n'a évidemment aucune surveillance à exercer.

Divers groupes sont organisés suivant la nature et l'importance des opérations traitées, et sont seules admises à traiter dans les groupes les maisons faisant partie du syndicat. Les opérations ont toujours lieu au comptant. Elles sont traitées en principe par les chefs de maisons. Mais il arrive fréquemment que le coulissier n'opère pas en personne, et laisse ce soin à ses commis appelés *teneurs de carnets*, dont les noms doivent figurer à la Chambre syndicale. Mais quel que soit l'intermédiaire, chef de maison ou commis, les opérations doivent être inscrites sur le carnet, au moment même où elles sont traitées. A chaque opération,

chaque partie établit par écrit un engagement spécial, précisant les conditions de l'opération. Les engagements doivent être échangés avant la Bourse du lendemain. S'il y a des contestations, c'est le carnet qui fait foi. La difficulté est soumise à la Chambre syndicale, qui statue seule et souverainement. Les opérations se règlent directement entre les contractants. L'acheteur est tenu de verser son prix contre livraison des titres achetés. Les titres au porteur vendus au comptant, doivent être livrés par le vendeur, avant la septième bourse qui suit celle de l'opération. Passé ce délai, le vendeur peut être mis en demeure de livrer, par simple lettre recommandée, en avisant immédiatement la Chambre syndicale, qui opérera d'office le rachat à la sixième bourse qui suivra le jour où elle aura reçu l'avis.

Pour les opérations sur titres nominatifs, le vendeur doit remettre la feuille d'acceptation de transfert dans les deux jours qui suivent celui de l'opération ; l'acheteur doit retourner les acceptations de transfert régularisées, avant la septième bourse. La Chambre syndicale est chargée des relations avec l'administration, pour tout ce qui concerne l'impôt sur les opérations de bourse. Elle centralise les extraits du répertoire, et se charge du paiement des droits. Mais chaque membre du marché est libre d'acquitter ces droits directement. Pour la perception de l'impôt, il doit être tenu un répertoire visé et paraphé, sur lequel chaque opération est

inscrite jour par jour, sans blanc ni interligne, par ordre de numéro. Ce répertoire est communiqué à toute réquisition aux agents de l'administration. Mais, en pratique, la perception s'effectue au vu d'extraits du répertoire, qui ne mentionnent que la date et le montant des opérations.

Comme on le voit, la réglementation du marché en banque, donne au public des garanties aussi grandes que celle de la Compagnie des agents de change.

Les opérations au comptant sont celles qui doivent se régler à une date très rapprochée. Généralement, les capitaux de placement s'adressent seuls au marché du comptant. Quelquefois cependant, on achète dans un but de spéculation, avec l'espoir d'une hausse prochaine. Mais dans les deux cas, l'opération se réalise de suite : les titres doivent être livrés et les espèces comptées.

Sur ce marché, il n'y a pas à craindre de rivalité entre les agents de change et les coulissiers. Ils font les mêmes opérations, mais sur des valeurs différentes. Les seconds ne s'occupent que des titres non cotés, alors que les premiers opèrent seulement sur les titres cotés. D'autre part, tandis que les agents de change opèrent au mieux, à un cours limité ou au cours moyen, les coulissiers n'opèrent pas au cours moyen, ou tout au moins exceptionnellement, mais seulement au mieux et à un cours limité.

Au parquet, la livraison doit être faite avant la dixième bourse qui suit celle de la négociation, tandis

qu'à la coulisse nous venons de voir que c'est avant la septième.

Le droit de courtage au Parquet (1), pour les négociations au comptant, sur toutes valeurs, est de 10 centimes pour cent du montant de la négociation, avec un minimum de 50 centimes par bordereau. Pour les négociations faites en vertu des pièces contentieuses, le tarif est de 25 centimes pour cent du montant de la négociation. Les intermédiaires entre le client et l'agent de change, en particulier les maisons de banque de Paris, prennent un courtage égal à celui de l'agent de change ; de sorte que le courtage minimum est de un franc jusqu'à 500 francs, et au-dessus, de 20 centimes par 100 francs.

En coulisse, le taux de courtage est de 12 centimes et demi par cent francs, avec minimum de 25 centimes par titre au-dessous de 100 francs, et 50 centimes par titre de 100 à 400 francs.

Nous avons dit que la coulisse ne pouvait légalement opérer que sur les valeurs non cotées. Il y a cependant lieu de remarquer qu'en vertu de la Convention du 28 juillet 1892, et d'un arrangement de février 1901, les coulisiers conservent la négociation de diverses valeurs étrangères concurremment avec les agents de

(1) Tarif du droit de courtage établi par la Chambre syndicale des agents de change, en exécution de l'article 38 du décret du 7 octobre 1890, et de l'article 1^{er} du décret du 12 juillet 1901.

change, à la condition de faire établir sur le carnet d'un agent de change, le stock de leurs opérations quotidiennes, moyennant un tantième du courtage.

CHAPITRE III

MARCHÉ DES VALEURS A TERME

Syndicat des banquiers en valeur à terme. — I. Organisation. — Le Parquet et la Coulisse. — Caisse commune. — Impôt sur les opérations de Bourse. — II. Fonctionnement. — Importance du marché à terme. — Admission à la cote. — Rédaction de la cote officielle. — Négociations. — Opérations fermes et à prime. — Couvertures. — Reports. — Liquidations. — Courtages.

Les marchés à termes sont probablement aussi anciens que l'organisation des bourses de valeurs elles-mêmes. Mais, pendant longtemps, ces marchés furent considérés comme illégaux (1). Pendant tout le cours du XIX^e siècle, malgré l'importance des opérations à terme, la jurisprudence les déclarait le plus souvent illégales, et les agents de change eux-mêmes n'osaient poursuivre les coulissiers, de crainte de se voir interdire ce genre de marchés. La loi du 28 mai 1885, rompant avec les anciens principes, a enfin reconnu la légalité des opérations à terme. Par suite de la division qui s'était opérée entre le Parquet et la coulisse, il fut admis que cette dernière avait le droit d'opérer à terme

(1) Arrêts du conseil, 24 sept. 1724, 7 août, 2 octobre 1785.

Lois du 28 vendémiaire an IV, art. 15. Cod. comm., art. 85, § 3, art. 86.

sur les valeurs non cotées, comme le Parquet avait le droit d'opérer sur les valeurs cotées. Actuellement il existe donc légalement deux marchés organisés, que nous allons avoir à étudier et à comparer. Pour les deux, les opérations sont licites, et nul ne peut se soustraire aux engagements qu'il a contractés de ce chef.

Avant d'étudier les diverses opérations à terme, nous allons exposer rapidement l'organisation du marché.

SECTION I

ORGANISATION DU MARCHÉ À TERME

Il est inutile d'insister longuement sur l'organisation du Parquet qui est connue de tous. Les agents de change sont des officiers ministériels nommés par décret, et nul ne peut être nommé s'il n'est français, âgé de 25 ans, jouissant de ses droits civils et politiques. Ils doivent verser un cautionnement, et prêter serment devant le tribunal de commerce.

Dans les bourses qui comportent au moins six offices et, par conséquent, à Paris, il existe un *Parquet* qui est, si l'on veut, une corporation. Lorsqu'existe un parquet, les agents de change doivent élire chaque année une chambre syndicale, composée d'un syndic, qui en est le président, et d'un certain nombre d'adjoints. La chambre syndicale a pour mission de représenter la

compagnie, de faire valoir ses droits et privilèges, d'administrer la caisse commune. Elle doit tenter de concilier les différends qui peuvent subvenir, soit entre agents de change, soit entre un agent de change et des tiers. Elle a aussi des pouvoirs disciplinaires : suivant la gravité des cas, elle peut, pour fautes commises dans l'exercice de ses fonctions, blâmer un agent, le censurer, ou lui interdire l'entrée de la Bourse pendant un mois. Elle peut même provoquer sa suspension ou sa destitution. Elle a le droit de mander devant elle tout agent de change, de lui ordonner la production de son carnet et de ses livres. Elle peut même, si elle le juge utile, prescrire des mesures de protection, et exiger, en particulier, la constitution, dans la caisse syndicale, d'un dépôt de garantie.

Partout où existe une chambre syndicale, il doit être institué une caisse commune, alimentée par des prélèvements sur les courtages, et par diverses contributions, fonds de réserve et dépôts de garantie. La chambre syndicale peut, sur cette caisse, faire des avances aux agents de change qui en font la demande. Les bénéfices de la caisse commune sont répartis entre tous les agents de change, proportionnellement.

La caisse commune se compose de trois fonds distincts : 1° un fonds commun, alimenté par des prélèvements et des recettes diverses, qui a pour but de faire face aux dépenses communes de la compagnie ; 2° un fonds spécial de garantie, pour parer aux responsabilités

pouvant incomber à la chambre syndicale, du chef des opérations d'achat et de vente de rentes françaises et autres valeurs du Trésor, qui se font par l'entremise des trésoriers payeurs généraux, et qui sont concentrés à la chambre syndicale ; 3° un fonds de réserve, au compte de chaque agent de change, dont l'importance est fixée par l'assemblée générale.

L'organisation de la coulisse a de grandes analogies avec celle que nous venons de décrire. Un syndicat a été constitué entre tous les banquiers établis à Paris, et appartenant au marché « des banquiers en valeurs à terme près la Bourse de Paris » ou « marchés à terme des valeurs en banque ». Le syndicat a pour objet, comme celui des valeurs au comptant, l'étude et la défense des intérêts économiques et commerciaux des adhérents, et notamment la défense et l'amélioration du marché des valeurs mobilières près la bourse de Paris. Il ne peut pas opérer lui-même et est étranger aux opérations faites par ses membres.

Pour être admis à faire partie du syndicat, il faut en faire la demande, adhérer aux statuts et règlements, et faire appuyer sa demande par deux membres du syndicat, en fournissant un extrait de son casier judiciaire. L'admission est prononcée par la chambre syndicale, qui a, à cet effet, tout pouvoir d'appréciation. Certaines conditions sont cependant indispensables. Il faut d'abord faire profession de traiter des opérations, pour soi-même ou pour autrui, sur le marché des banquiers

en valeurs à terme près la Bourse de Paris. Il faut, de plus, depuis 1896, être français. Toutefois une exception a été admise, pour les étrangers inscrits à la feuille du marché lors de la constitution du syndicat. Il faut en troisième lieu, et il est inutile de souligner l'importance de cette condition, justifier d'un capital social ou personnel de trois cent mille francs.

L'association est dirigée par une chambre syndicale, et représentée par le président. La chambre syndicale est investie de pleins pouvoirs, pour tout ce qui concerne l'intérêt syndical, et pour élaborer les règlements utiles au bon fonctionnement des opérations professionnelles. Elle est chargée de surveiller l'exécution des règlements. Si l'un des membres commet une infraction aux statuts ou aux règlements, elle peut prononcer des amendes, jusqu'à concurrence de mille francs. Pour toutes les contestations concernant les membres du syndicat, et chaque fois que des contestations lui sont soumises par des tiers, elle donne son avis, et a le pouvoir de régler le différend, soit comme arbitre, soit comme amiable compositeur.

Le membre du syndicat qui se serait rendu coupable d'un manquement grave aux usages commerciaux, ou aux prescriptions essentielles du règlement, pourra être exclu temporairement, d'abord par la chambre syndicale, et définitivement ensuite, par l'assemblée générale. Défense est faite, sous peine de radiation, à tout membre

du syndicat, de se livrer à la négociation des valeurs cotées.

L'assemblée générale se réunit tous les ans, dans la deuxième quinzaine de janvier. Elle nomme et révoque les membres de la chambre syndicale, désigne deux membres pour recevoir les comptes, et délibère sur tous les intérêts de l'association.

Une caisse commune est constituée pour faire face aux dépenses du syndicat. Elle est alimentée par un droit d'entrée exigé de chaque nouveau membre, et qui ne peut être inférieur à mille francs ; par les amendes encourues, et par des appels de fonds s'il est nécessaire. Chaque mois, la chambre syndicale doit appeler un versement de garantie, jusqu'à concurrence de cent mille francs. Ce versement est restitué à chaque adhérent par son crédit, dans le règlement des opérations de chaque liquidation.

En cas de défaillance d'un adhérent, tous les membres du syndicat sont immédiatement avisés, et les affaires engagées sont liquidées, au cours moyen de la bourse qui suit le moment où l'avis de défaillance a été donné. Il peut être désigné au défaillant deux membres du marché pour l'aider et l'assister dans la liquidation de sa maison. Le versement de garantie, appelé tous les mois, et les compensations qui pourraient être dues au défaillant par ses collègues, constitueront le gage commun de tous les créanciers.

Chaque membre du syndicat se soumet à la juridic-

tion de la Chambre syndicale, et aux pénalités qu'elle peut prononcer. Le seul fait de l'admission sur le marché, implique adhésion aux statuts. Il est stipulé dans l'article 39 du règlement, que « d'un accord commun et réciproque, l'exécution du règlement est expressément confiée à la Chambre syndicale du syndicat des banquiers en valeurs à terme près la Bourse de Paris, à laquelle chacun des membres du marché déclare donner mandat et pleins pouvoirs à cet effet.

L'impôt sur les opérations de Bourse, organisé par la loi du 28 avril 1893, frappe, comme nous l'avons déjà vu, même les opérations sur valeurs non cotées. L'intermédiaire est tenu d'acquitter personnellement les droits. La Chambre syndicale est spécialement chargée des relations avec l'administration, à ce sujet. Chaque membre du marché est libre d'acquitter directement les droits, mais il reste soumis au contrôle et à la surveillance de la Chambre syndicale, pour l'application des lois fiscales.

Ainsi, pour les valeurs non cotées, c'est l'intermédiaire qui est personnellement tenu au montant des droits. Pour les valeurs admises à la cote, l'impôt doit être acquitté par les agents de change. Les intermédiaires, banquiers ou remisiers, qui transmettent les ordres à l'agent de change, sont tenus d'indiquer sur leurs répertoires, le numéro et la date des bordereaux de l'agent de change, ainsi que le nom des agents de change de qui ils émanent. En d'autres termes, l'agent de change

est obligé de percevoir lui-même l'impôt. Leurs correspondants sont à couvert vis-à-vis du fisc par la présentation du bordereau. Les coulissiers se chargent aussi, en fait, de la perception de l'impôt. Mais s'ils en sont personnellement tenus, leurs correspondants peuvent en être tenus à leur défaut.

SECTION II

FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ A TERME

Après avoir décrit l'organisation des deux marchés, il est nécessaire d'en indiquer le fonctionnement avec quelques détails.

Les opérations à terme sont assurément les plus nombreuses, aussi le groupe de la coulisse qui s'en occupe, est-il de beaucoup le plus important, tant par le nombre des intermédiaires, que par le chiffre des transactions qui s'y opèrent. C'est aussi celui qui a su se donner l'organisation syndicale la plus sérieuse.

Par la sévérité de ses règlements, par l'exactitude scrupuleuse qui caractérise les opérations, il a mérité d'être appelé « l'aristocratie de la coulisse ». Le marché se tient sous le péristyle, pendant les heures de tenue de la Bourse, c'est-à-dire de midi à trois heures.

Après cette réunion, qu'on peut dire officielle, il y a

le plus souvent un marché de trois à quatre heures, influencé par l'arbitrage de Londres.

Pour avoir une idée d'ensemble des opérations à terme à la Bourse de Paris, nous devons étudier successivement l'admission à la cote, la rédaction de la cote officielle, puis les diverses opérations qui se pratiquent, avec les courtages correspondants, et enfin le règlement des opérations, c'est-à-dire la liquidation.

ADMISSION A LA COTE

L'admission à la cote s'entend à la fois des titres cotés et non cotés.

Les titres cotés sont ceux qui figurent à la partie permanente « officielle » du bulletin de la cote, publié dans toutes les Bourses pourvues d'un Parquet. Les valeurs qui figurent à ce bulletin, sont celles qui ont été préalablement reconnues, par la Chambre syndicale des agents de change, donner lieu ou pouvoir donner lieu sur la place, à un nombre suffisant de transactions. Les conditions dans lesquelles les valeurs françaises peuvent être admises à la cote officielle, sont laissées à la discrétion absolue de la Chambre syndicale, qui a tout pouvoir pour accorder, refuser, suspendre ou interdire la négociation d'une valeur, autre que les fonds d'Etat français à la Bourse de Paris. Elle demande les justifications et renseignements nécessaires, mais la décision lui appartient uniquement, elle est maîtresse

de la cote. Les fonds d'Etat français y sont portés de droit.

Les agents de change font ainsi une première sélection de titres. Ils fixent eux-mêmes les valeurs sur lesquelles s'exerce leur monopole. Pour les autres valeurs, il se fait encore une nouvelle sélection, et le syndicat de la coulisse à terme prononce à son tour une nouvelle inscription à la cote. Son choix ne peut, naturellement porter que sur les valeurs ne figurant pas à la cote officielle. Mais pour les autres, il a plein pouvoir, comme la Chambre syndicale des agents de change.

Lors de l'organisation du syndicat, on a décidé que les valeurs figurant à cette époque à la feuille du marché, seraient inscrites d'office à la cote, à moins d'une décision contraire de la Chambre syndicale.

Pour l'inscription d'une valeur nouvelle, une demande doit être adressée par écrit à la Chambre syndicale. S'il s'agit des titres d'une société, la demande doit être accompagnée des statuts, traduits en français s'il s'agit d'une société étrangère, et les derniers bilans de la société, ainsi que d'un exposé général sur la situation de l'affaire. Si la demande a pour objet un fonds d'Etat, tous les renseignements devront être fournis. La Chambre syndicale peut exiger d'ailleurs toutes les justifications ou garanties qu'elle juge utiles.

Après examen, elle statue sur l'admissibilité de la demande, et sur l'opportunité de l'admission. Sa décision n'est pas motivée. En cas d'admission, tous les

membres du marché doivent être avisés. Un dossier spécial doit être constitué pour chaque titre, et ce dossier sera tenu, au siège du syndicat, à la disposition des membres du marché,

COURS

Il doit être publié un cours officiel des valeurs cotées. Voici comment procèdent les agents de change. Après la clôture de la Bourse, les agents de change se réunissent dans un salon attenant au Parquet, et appelé le Cabinet des agents de change. C'est là que la Compagnie, sous la présidence du syndic, procède à la rédaction de la cote, ou bulletin officiel du cours de chaque valeur. On indique, sur ce bulletin, le cours des opérations au comptant, avec toutes les variations qui se sont produites pendant la Bourse. Quant aux opérations à terme, le cours en est indiqué par le premier et le dernier, ainsi que le plus haut et le plus bas. Le cours moyen des effets cotés au comptant, peut également être mentionné. Il est établi en prenant la moyenne entre le cours le plus haut et le cours le plus bas. Aussitôt que le bulletin de la cote a été arrêté dans ces conditions, il est signé par le syndic, affiché dans l'intérieur de la Bourse. et publié par les soins de la Chambre syndicale. Une copie en est immédiatement adressée au Préfet, ainsi qu'au ministre des Finances, ou au ministre du Commerce et de l'Industrie.

La rédaction de la cote en coulisse est faite d'une façon à peu près analogue ; il existe une cote du marché à terme des valeurs en banque, créée et publiée par les soins de la Chambre syndicale. La cotation se fait par échelons, multiples de 0 fr. 50 pour les titres au-dessus de 100 francs, et de 0 fr. 25 pour ceux au-dessous de 100 francs. Pour les rentes étrangères et valeurs similaires, elle se fait par échelons ou multiples de 2 centimes et demi.

La cote doit mentionner au moins le plus bas, le plus haut, et le dernier cours enregistré sur le marché. Les cours sont enregistrés publiquement, sur le marché, par les agents de change de la Chambre syndicale, et sous sa surveillance.

Celle-ci désigne un ou plusieurs de ses membres, qui reçoivent les réclamations relatives aux cours enregistrés, et les tranchent souverainement, en présence des contestants. Les demandes, rectifications, ne sont recevables que si elles sont formulées avant la bourse suivante. La Chambre surveille la régularité des cours, et peut se faire communiquer le carnet des intéressés.

NÉGOCIATIONS

Les négociations à terme ont une réglementation de fait, au Parquet et à la coulisse à peu près semblable. Les marchés ne peuvent porter que sur des sommes rondes appelées coupures. 1.500 francs de rente russe

ou portugaise, 25 obligations de douanes ottomanes, de dette tunisienne ou de Chinois 98, par exemple, pour les valeurs cotées ; 80 livres de rente argentine, 100 livres de rente brésilienne, 25 obligations des chemins ottomans, 25 actions de la Chartered, de la Randmine, pour les valeurs non admises à la cote officielle. On voit qu'à cet égard, les deux marchés ont adopté des règles semblables, et l'on peut se demander si cette division en coupures d'assez grande importance, est réellement utile.

Au Parquet, le terme varie suivant les valeurs. Certains titres se négocient fin du mois, tandis que d'autres se négocient par quinzaine. En coulisse, toutes les valeurs se traitent fin de mois.

Il n'y a donc qu'une seule liquidation, alors qu'on en trouve deux dans le marché officiel. La hausse ou la baisse se font généralement par 2 centimes et demi, sauf pour certaines valeurs spéciales, qui sont cotées d'une façon particulière. Les opérations se pratiquent sur les deux marchés, au mieux à un cours limité, au premier cours et au dernier cours. Il n'y a pas de cours moyen. En coulisse, on n'enregistre pas sur le bulletin de la cote le premier cours, quoiqu'il ait un véritable caractère officiel.

A la coulisse, les opérations se font par groupes, c'est-à-dire par sections organisées pour chaque valeur. La Chambre syndicale organise les groupes, suivant la nature et l'importance des opérations traitées. Elle

exerce sa surveillance sur le fonctionnement des groupes. Sont seules admises à traiter dans les groupes, les maisons faisant partie du marché, et ayant adhéré à son règlement. Il est interdit, sous peine d'amende, de contracter des affaires dans les groupes, avec les maisons ne faisant pas partie du marché.

Au Parquet, les opérations se font par les agents de change eux-mêmes, ou leurs fondés de pouvoir et commis principaux. En coulisse, les opérations sont traitées, soit par les chefs de maisons, soit par les employés teneurs de carnets, dont les noms doivent être donnés à la Chambre syndicale. Mais les opérations des uns ou des autres doivent être portées, au moment où elles sont faites, sur un carnet dont le modèle est déterminé par les chambres syndicales. Dans les groupes de la coulisse, chaque maison ne peut avoir plus d'un teneur de carnets par groupe (1).

L'agent de change est tenu au secret professionnel : il lui incombe une responsabilité. Il ne nous semble pas douteux que les coulissiers sont soumis aux mêmes obligations.

OPÉRATIONS FERMES

Les opérations à terme sont fermes ou à prime. Les

(1) Pour chaque opération faite en coulisse, chaque partie établit sur papier délivré par la Chambre syndicale, un engagement spécial indiquant l'échéance de l'opération, sa date, son objet, le numéro du répertoire. Les engagements sont échangés après chaque bourse.

opérations fermes sont celles qui doivent se réaliser à une échéance convenue. Le vendeur ferme est tenu de livrer les titres au prix convenu, l'acheteur ferme est tenu de prendre livraison. Le bénéfice de l'opération consiste dans la différence entre le cours convenu, et le cours auquel il faudra acheter pour faire la livraison.

OPÉRATIONS A PRIME

L'opération à prime consiste dans un marché conditionnel. Il faut supposer d'abord une opération à terme. Mais l'acheteur se réserve le droit de résilier le marché à l'échéance, moyennant le paiement d'une somme fixée, appelée prime. La prime est un moyen de limiter ses risques. C'est, comme on l'a appelée, une sorte d'assurance contre la baisse des cours. La prime est, à l'heure actuelle, un des principaux éléments de spéculation. L'échéance des primes est généralement la veille ou l'avant-veille d'une liquidation. On appelle cette échéance *jour de la réponse des primes*. Ce jour-là, le vendeur met son acheteur en demeure de déclarer s'il a le projet de lever ou d'abandonner sa prime.

Lever la prime signifie maintenir le marché. L'opération à prime est ainsi transformée en une opération ferme.

Ainsi, j'achète 3.000 francs de rente 3 p. 100, dont 50 fin courant, ce qui signifie qu'en cas d'abandon, j'au-

rai à payer 0 fr. 50 par 3 francs de rente, soit 500 francs pour 3.000 francs de rente.

Si le jour de l'échéance, c'est-à-dire le jour de la réponse des primes, le cours de réponse est supérieur au cours d'achat, je lève ma prime, et le marché devient ferme, c'est-à-dire que je deviens acheteur ferme des 3.000 francs de rente. Si, au contraire, le cours de réponse est inférieur de 0,50 au prix d'achat, j'abandonne la prime, et je paie à mon vendeur les 500 francs de prime, plus le courtage, et je suis dégagé de l'opération.

Les primes sur les fonds d'Etats étrangers sont généralement, dont 50 et dont 25. Les primes dont 1 franc sont rares. Sur les autres valeurs, les primes courantes sont dont 5 francs, dont 10 francs. On en fait quelquefois, mais seulement en coulisse, dont 2,50 ou même dont 1,25.

COUVERTURES

Pour les opérations à terme, les agents de change ont le droit d'exiger, avant d'accepter un ordre, la remise d'une couverture. Lorsque cette couverture consiste en valeurs, l'agent de change a le droit de les aliéner, et de s'en appliquer le prix, faute de livraison ou de paiement à l'échéance par le donneur d'ordres. Dans les marchés à prime, la couverture ne peut être supérieure à la prime, sauf à l'agent de change à exiger, le

jour de la réponse des primes, la remise d'un supplément de couverture. Faute de satisfaire à cette demande, l'agent de change est en droit de liquider l'opération. La faculté donnée aux agents de change de demander une couverture, est devenue applicable à tous les autres intermédiaires de bourse, et spécialement aux coulissiers.

REPORTS

Nous avons déjà eu l'occasion, en parlant de la coulisse des rentes, d'indiquer ce qu'est le report, véritable prêt sur titres. Le spéculateur à la Bourse, qui n'a pas les fonds nécessaires pour prendre livraison, se fait reporter, c'est-à-dire retarde l'échéance de ses engagements, jusqu'à la liquidation suivante. C'est à cette époque seulement, qu'il aura à prendre livraison des titres achetés. Pour faire l'opération, intervient un tiers capitaliste, qui lève les titres de l'acheteur en son nom, pour les lui livrer à la liquidation qui suit, au même prix, moyennant le paiement d'une somme fixée d'avance, qui constitue l'intérêt de l'argent avancé par le capitaliste. L'opération est la même pour le spéculateur à la baisse, qui ne veut pas livrer les titres. Le report lui permet de retarder l'échéance à la liquidation suivante, en vue d'un mouvement de baisse. Pour cela, le vendeur consent à se dessaisir des titres contre espèces, pour les reprendre au même prix à la liquida-

tion suivante. Dans ce cas, le vendeur reporté doit payer le report car, en échange des titres qu'il prête, il reçoit le prix, dont il conserve la jouissance jusqu'au terme suivant. Comme, en fait, il y a des acheteurs et des vendeurs qui se font reporter, ils sont la contrepartie les uns des autres. En pratique, c'est l'intermédiaire, agent de change ou coulissier, qui se charge de faire l'opération. Ce sont les grandes maisons qu'on appelle la Haute Banque, détenteurs de capitaux considérables, qui fournissent les fonds nécessaires aux reports.

Les reports sont enregistrés à la cote officielle dans une colonne spéciale. Ils se traitent au mieux ou au cours moyen, à moins qu'il n'y ait qu'un prix unique, qui est alors le seul cours du report coté. Pour les valeurs négociées sur le marché en banque, les reports se comptent et sont établis de la même manière.

On voit que pour toutes ces opérations, les usages de la coulisse sont littéralement copiés sur ceux du Parquet. Il en est à peu près de même pour la liquidation, qui est la dernière opération dont nous ayons maintenant à nous occuper.

LIQUIDATION

La liquidation est le règlement des diverses opérations à terme. Nous avons déjà dit que la plupart des valeurs cotées se liquident deux fois par mois, le 15 et

à la fin de chaque mois. Pour les valeurs non cotées il n'y a qu'une seule liquidation à la fin du mois. Même au Parquet, c'est la liquidation de fin de mois qui est de beaucoup la plus importante. La liquidation s'opère de la même façon au Parquet et en coulisse. Elle dure cinq jours, sans compter les jours fériés.

Le dernier jour de Bourse du mois, a lieu à une heure et demie la réponse des primes. Après cette heure, certaines opérations conditionnelles sont devenues fermes. Elles se liquideront comme les autres. Le premier jour, il est procédé à la liquidation et aux opérations des reports. C'est ce jour-là qu'on liquide d'office les clients qui n'ont pas complété leur couverture. Le lendemain et le surlendemain, les intermédiaires, soit agents de change, soit coulissiers, établissent leurs comptes, et fixent les soldes qui sont dues aux uns et aux autres, soit qu'il y ait pour chacun une différence à payer ou des titres à livrer. A la coulisse les feuilles de liquidation sont pointées et remises, au siège de la chambre syndicale, qui établit le solde général de chaque maison, en argent et en titres. Le quatrième jour, on effectue les paiements et les livraisons de titres. Les débiteurs en argent doivent verser leur solde en un mandat sur la banque de France. Le cinquième jour, les créiteurs touchent leurs comptes.

La liquidation s'opère à un cours uniforme, qu'on appelle cours de compensation. Ce cours sert de base aux reports et aux paiements des différences. C'est un

cours conventionnel, qui a pour but de simplifier le mécanisme de la liquidation. Il est fixé par la Chambre syndicale des agents de change pour les valeurs cotées, et par la Chambre syndicale des banquiers en valeurs à terme pour les valeurs non cotées. Pour toutes les liquidations, ce cours est fixé le jour de la liquidation vers deux heures, aux environs du cours moyen des prix pratiqués sur le marché du comptant de midi à deux heures, pour chaque titre respectif.

La liquidation de quinzaine au Parquet se pratique à peu près de la même façon, mais comme elle est moins importante, elle dure un jour de moins.

Entre les intermédiaires, les règlements sont réduits au minimum : on paie des différences. C'est pour assurer le remboursement que des cautionnements sont exigés ; mais, à vrai dire, les sommes avancées par les coulissiers ne sont pas des cautionnements, mais seulement de simples avances qui sont réclamées chaque mois par la Chambre syndicale et qui peuvent atteindre 100.000 francs.

COURTAGE

Il est nécessaire, pour compléter l'étude des marchés à terme, de comparer les courtages du Parquet à ceux de la coulisse. Il est à remarquer, cependant, que les diminutions qui peuvent être consenties par l'un ne profitent pas à l'autre, puisqu'il n'y a pas entre eux concurrence : ils opèrent sur des titres différents.

Les tarifs applicables au Parquet ont été fixés par le décret du 1^{er} juillet 1898, qui a apporté une diminution notable aux tarifs antérieurs. Les nouveaux tarifs se rapprochent beaucoup de ceux de la coulisse. Ils sont calculés sur les sommes réelles représentant la valeur du titre, c'est-à-dire uniquement sur la partie libérée.

Nous avons déjà dit que les négociations à terme se faisaient toujours par coupures d'une certaine importance. Pour les fonds étrangers, le courtage de la plus petite coupure négociable à terme est de 25 francs, et pour les coupures plus fortes, il augmente proportionnellement. C'est ainsi que si 2.000 francs de rente russe paient 25 francs, 4.000 francs paieront 50 francs.

Pour les valeurs à terme autres que les fonds d'Etat, le courtage est, en principe, de 0 fr. 10 pour cent, lorsque le cours est supérieur à 500 francs. Lorsque le cours est inférieure à 250, le courtage est de 25 centimes par action ou obligation. Entre 250 et 500, il est de 50 centimes par titre. Les tarifs sont les mêmes, soit que la liquidation ait lieu par quinzaine, soit qu'elle ait lieu à la fin du mois.

Le tarif des reports est de un douzième pour cent du montant de la négociation, soit un pour cent par an pour les douze liquidations mensuelles. Pour les liquidations de quinzaine, il est de un vingtième pour cent, soit 1 fr. 20 pour cent les vingt-quatre liquidations de quinzaine.

Les intermédiaires entre le client et l'agent de change préèvent une commission égale au courtage des agents de change, ce qui double les tarifs de ces derniers. Les tarifs de la Coulisse sont inférieurs : le courtage du marché des valeurs à terme est en principe de douze centimes et demi par cent francs. On sait que la coulisse ne pratique que la liquidation mensuelle. Aussi faut-il remarquer que, si le courtage qui s'élève à un huitième pour cent, semble plus cher que celui du Parquet qui est de un dixième pour cent, il n'y a là qu'une apparence, puisque le courtage de la coulisse, s'appliquant uniquement à une liquidation mensuelle, correspondrait en réalité à un courtage de un seizième pour cent, si l'on comptait par liquidation de quinzaine.

Pour les fonds d'Etats étrangers, le courtage est de 15 francs pour la plus petite coupure. Les reports supportent le même tarif.

Remarquons en terminant que lorsque deux opérations ont lieu en sens contraire, le même jour et sur le même marché, la plus forte seule paie le courtage. L'autre bénéficie de ce qu'on appelle le *franco*, qui existe sur les deux marchés.

CHAPITRE IV

BOURSES ÉTRANGÈRES

En passant en revue, à grands traits, l'organisation et le fonctionnement des principales bourses du monde, celles de Londres, de New-York et de Berlin, nous verrons qu'un marché libre réglementé peut suffire à un vaste marché, et qu'il est peut-être plus souple qu'un marché monopolisé. Dans tous ces marchés, en effet, aucune institution ne ressemble à celle de nos agents de change. Nulle part, malgré l'importance des transactions sur les valeurs mobilières, on ne trouve un monopole. Dans toutes, il existe un marché libre. Certes, le commerce des valeurs mobilières n'est jamais laissé à l'initiative complète des particuliers. Partout existe une réglementation, mais tandis qu'en France cette réglementation est faite par la loi et constitue un monopole, à l'étranger, elle est faite spontanément par les intéressés eux-mêmes, qui se l'imposent, et qui s'organisent pour donner au public toute sécurité.

Certes, presque partout, à côté de ces marchés organisés, se trouve le plus souvent un marché libre analogue à notre coulisse ; mais la liberté du marché rend

le rôle de ces intermédiaires moins important, et s'ils ont rendu parfois de grands services, ils ne sont pas des organes nécessaires du marché.

La plus récente de ces organisations est celle de la Bourse de Berlin, qui ne dépend pas directement du gouvernement, mais obéit à une réglementation sévère, et se trouve placée sous la surveillance de la Chambre de commerce.

La Chambre de commerce a également la haute surveillance sur tous les établissements qui dépendent de la Bourse, les caisses et la société de liquidation.

A la tête du personnel se trouve un comité de direction, dont les membres, au nombre de trente-six, sont élus par la Chambre de commerce, et les autres par les boursiers (industriels et commerçants). Ce comité est divisé en deux sections, dont l'une a comme attributions la surveillance de la Bourse des valeurs, et l'autre le contrôle de la Bourse des marchandises. Le comité a, en outre, des attributions de police sur la discipline des salles, sur l'établissement de la cote. Il doit faire respecter les lois et les règlements.

Il existe encore un tribunal d'honneur qui peut statuer, dans certains cas, sur les opérations des intermédiaires.

Les séances de la Bourse se tiennent dans un bâtiment spécial, à Berlin, qui appartient à la corporation du corps des marchands de Berlin. N'assistent à ces séances que les gens autorisés, à l'exclusion de tous les

autres. Des taxes sont même perçues sur les différentes personnes qui y ont accès ; elles sont, en quelque sorte, le prix du droit d'opérer.

Pour être admises à la cote, les valeurs sont examinées par une commission de vingt-deux membres, qui prononcent en dernier ressort. Elle a le droit, comme en France, de refuser l'admission sans donner de motifs. Le cours est fixé par les sections du comité de direction de la Bourse. Il est établi tous les jours pour les billets de banque et les valeurs, ainsi que pour les marchandises, et trois fois par semaine pour les billets à ordre.

Les opérations sont faites par les courtiers-jurés qui, comme nos agents de change, exécutent les ordres des clients. Ils touchent un courtage qui est en général de $1/2$ p. 100 de la valeur nominale du titre. Depuis 1905, ces courtiers-jurés sont au nombre de 76. C'est sur leurs indications que sont établis les cours, et qu'est rédigé le bulletin de la Bourse.

Le marché allemand, quoique libre dans son principe, est donc très étroitement réglementé. S'il n'a pas étouffé sous les liens qui l'enserrent et sous une organisation vraiment trop administrative c'est bien, semble-t-il, parce qu'il est placé sous la surveillance, et sous la direction d'un organisme essentiellement vivant et pratique, la chambre de commerce.

L'organisation du marché anglais est tout opposée. La caractéristique de la bourse de Londres est avant tout

la liberté, et pourtant on connaît son importance capitale dans les marchés du monde.

Le Stock-Exchange est une institution privée. Elle appartient à une société divisée par actions, sous la direction d'un comité de trente membres, comité élu qui a un pouvoir de juridiction sur tous les membres de la corporation.

Cet établissement que l'on peut diviser en trois sections : le Royal-Exchange (opérations sur les marchandises) le Stock-Exchange (effets publics et fonds royaux), le Foreign Stock-Exchange (fonds étrangers), est soumise entièrement à la surveillance des membres du comité directeur. Ce sont eux qui ont fait les lois, et eux qui déclarent ou refusent l'admission des membres. Tous les membres de la corporation en acceptent les obligations, par le fait même de leur admission. Mais il n'y a aucune loi de l'Etat les régissant.

Les opérations sont faites, en Angleterre, par deux catégories de personnages, les Stock-Jobbers, et les Stock-Brokers.

Les Jobbers font des opérations sur certaines valeurs déterminées, et agissent pour leur propre compte pour se procurer des titres qu'ils désirent, ou se défaire de titres qui les gênent.

Les Brokers sont assimilables à nos coullissiers. Ils sont les intermédiaires, à qui l'on donne des ordres. Ils n'ont aucun monopole, contrairement à nos agents de change; aucune loi ne délimite exactement leurs

fonctions, mais il sont assermentés. Les Brokers contractent directement avec les Jobbers. Ils ont l'obligation de tenir des livres, obligation à laquelle les Jobbers ne sont nullement tenus. Sur ces livres sont inscrits les ordres donnés au Broker et toutes les opérations qu'il contracte.

Les Jobbers ont pour fonction de vendre des valeurs. Ils se tiennent par groupes dans l'intérieur du Stock-Exchange, suivant la catégorie de valeurs qu'ils négocient. Le Jobber n'est pas forcé de vendre. S'il a fixé un prix et que ce prix soit accepté, il est tenu à l'exécution du marché. S'il a offert des valeurs, sans en déterminer la quantité, il est tenu seulement à la livraison des valeurs offertes jusqu'à concurrence de mille livres.

Les Brokers se rendent dans ces divers groupes, et contractent avec les Jobbers, ces derniers ayant seulement le droit de négocier avec eux. Le Broker n'est en somme qu'un intermédiaire entre le client et le jobber, intermédiaire non obligatoire, qui règle à son gré les conditions de son intervention.

Le client qui s'adresse à un broker est tenu à fournir une couverture.

De plus, le broker a le droit de prélever un courtage alors que le jobber ne peut que retirer le bénéfice de ses opérations, bénéfice résultant de la différence entre le prix d'achat et le prix de vente.

Le courtage du broker, fixé par le règlement du Scotk-

Exchange, varie de $1/4$ à $1/16$ p. 100 du montant total du prix d'achat.

Mais ce courtage peut pourtant être modifié au gré des intermédiaires, suivant qu'ils estiment qu'un salaire spécial peut leur être dû.

Le Broker et son client ont des obligations réciproques : le broker est obligé d'exécuter l'ordre qu'on lui donne, et est responsable de toutes les fautes volontaires ou non dont il peut se rendre coupable dans ses négociations. Le client doit restituer au broker tous les frais que peut entraîner l'opération qu'il fait en son nom.

Après les négociations, un bordereau est rédigé, qui met au courant de l'opération, le donneur d'ordre. Le bordereau contient le cours auquel l'opération a été faite, l'échéance à laquelle elle prendra fin, le courtage et les frais de timbre. Les échéances, en effet, ne sont pas fixes, et les liquidations varient suivant la décision du comité. Le broker a, comme garantie contre ses clients, une sorte de droit de gage sur les titres achetés, qu'il peut réaliser au cas où le client refuse ou néglige de s'exécuter.

A côté de ces intermédiaires officiels se trouvent les *outsiders* qui, n'étant pas compris dans l'organisation du Stock-Exchange, forment un marché entièrement libre, mais offrent au public des garanties beaucoup moins grandes de sécurité que les intermédiaires de la corporation. Leur rôle est secondaire.

Le marché anglais peut être considéré comme le type d'un marché libre qui s'est donné à lui-même son organisation. On n'y trouve aucune réglementation rigoureuse analogue à celle que nous avons signalé en Allemagne.

La bourse de New-York est, à son tour, un type remarquable de marché libre. Par le nombre et la complexité des opérations qui s'y traitent, par la rapidité des transactions, elle a bien le caractère des institutions américaines, tard nées, mais rapidement et puissamment développées.

Et d'abord, la bourse de New-York est nationale. Les valeurs américaines y sont presque seules traitées. Ce n'est que dans ces dernières années que quelques titres étrangers y ont été introduits. Le volume des affaires y est énorme. Et quoique la bourse ne soit ouverte que deux heures par jour, la vente quotidienne des valeurs s'élève en moyenne à 900.000 actions.

Comme dans les bourses européennes, la cote des valeurs à la bourse de New-York, paraît chaque jour sur une feuille spéciale.

La grande activité du marché porte surtout sur les actions des compagnies. Mais à la bourse de New-York se traitent les valeurs de toutes les parties des Etats-Unis, et les membres de cette bourse viennent également de toute l'Amérique.

Les intermédiaires sont très divers. Il y a des courtiers, des coulissiers, des « two dollars brokers » ou

coulissiers de coulissiers, qui exécutent les ordres d'autres coulissiers. Enfin des membres connus sous le nom de *room-traiders*, qui opèrent pour leur compte personnel.

Les intermédiaires à la bourse de New-York sont au nombre de 500 environ.

Pour devenir courtier il faut acheter la charge d'un courtier mort ou failli, et présenter des garanties particulières de réputation. Il est nécessaire aussi d'avoir des relations qui ne puissent être compromettantes pour un homme à qui l'on confie des affaires et des intérêts publics.

La bourse de New-York est extrêmement scrupuleuse touchant les règlements et la probité des opérations. Toutes les affaires s'y traitent verbalement sans qu'il y ait aucun contrat écrit.

La haute main appartient à un comité dirigeant composé de 40 membres, qui a une autorité suprême en toutes matières, et qui, divisé en plusieurs sections, règle les arbitrages, arrangements.

Pour compléter cette organisation il faut signaler encore l'existence d'une chambre de compensation, qui opère comme on sait sur des sommes colossales.

En résumé, le rôle des courtiers dans la bourse américaine est le rôle d'intermédiaires ; ils réclament généralement du client une couverture dont le montant est laissé à leur appréciation. Il leur est interdit, par la loi américaine, de se faire la contre-partie de leurs

clients. Ils sont organisés, et une certaine solidarité existe entre eux et les banquiers. Ces derniers prêtent, en effet, fréquemment aux courtiers, sur les actions et obligations qu'ils traitent. Les courtiers opèrent par groupes, suivant la nature de la valeur qu'ils négocient.

Ainsi le marché américain est libre, mais complexe, tant à cause du sectionnement des opérations que du mouvement financier qui caractérise l'histoire de ces dernières années. Il est aussi sévèrement réglementé, et les règlements y sont observés d'une façon ponctuelle.

A côté du marché officiel se trouve un marché entièrement libre, qu'on appelle le marché de la rue, qui opère sur les valeurs non admises à la cote de la bourse. Les transactions opérées sur ce marché n'ont été prévues par aucun règlement, aussi les cours n'en sont-ils pas enregistrés. Son importance, d'ailleurs, est infime à côté de celle du marché officiel.

En résumé, les marchés que nous venons d'examiner, comme bien d'autres, d'ailleurs (le marché belge, par exemple), démontrent à l'évidence que le monopole n'est pas indispensable au développement et à la bonne marche des transactions financières d'un pays. Leur exemple prouve, d'autre part, que la liberté ne s'entend pas sans réglementation, et qu'en définitive, le marché n'est jamais laissé à lui-même : la difficulté est uniquement de doser la mesure de réglementation à adopter.

Partout, enfin, on peut voir, à côté du marché officiel, un marché entièrement libre et non réglementé, le marché de la rue en Amérique, comme le marché du boulevard en France. Sans doute, à côté des organisations libres, ce marché indépendant a moins d'importance que chez nous. Mais le seul fait qu'il existe partout suffit à légitimer l'existence de notre coulisse.

CONCLUSION

Arrivé au terme de notre étude, il est nécessaire d'en dégager rapidement les conclusions. Certes, nous n'avons pas le projet d'examiner dans son ensemble et de discuter le problème du marché financier, tel qu'on le pose en France, monopole ou liberté. Au surplus, la question, déjà ancienne, ne recevra sans doute pas de solution prochaine, le besoin ne paraissant pas se faire sentir d'une modification dans le régime de la Bourse.

Nous avons essayé, au cours de ce travail, de faire abstraction du problème, et notre but a été, non une étude critique tendant à soutenir l'un ou l'autre de ces principes, mais une étude historique et économique de l'institution du marché libre, en dehors de toute idée préconçue.

Nous croyons, et nous avons essayé de montrer que l'organisation actuelle du marché français n'est ni arbitraire ni factice, mais qu'elle est la résultante de tout un ensemble de circonstances historiques.

C'est dans l'étude de cette évolution que nous avons cru voir l'intérêt profond de la question que nous avons

étudiée. Il est intéressant de voir aujourd'hui fonctionner, parallèlement au marché officiel, un marché libre bafoué par la loi pendant plus de deux siècles, et que sa seule nécessité a créé et maintenu.

L'histoire a montré comment le marché financier s'était adapté aux besoins nouveaux des transactions et comment, malgré les textes de lois, la pratique avait créé les organismes nécessaires. Le monopole des agents de change a été créé pour satisfaire des besoins fiscaux : ce point est indiscutable. Il est devenu aujourd'hui la caractéristique de notre marché et semble pour une bonne part contribuer à son importance et à sa solidité. Peut-être bien même aucun organisme libre n'aurait-il pu supporter le krach de 1882.

Aujourd'hui, le caractère d'officiers ministériels reconnu aux agents de change, est sans doute assez peu en harmonie avec les principes de notre Droit public. Néanmoins, les mêmes raisons financières, qui les ont fait naître, rendent difficile leur suppression. La Bourse, d'autre part, s'en est si bien accommodée, qu'il ne paraît pas douteux que notre marché serait atteint par leur disparition.

Cependant, les coulissiers se sont peu à peu fait reconnaître. La lutte a été longue, mais aujourd'hui ils ont acquis droit de cité près des agents de change. Nous avons assisté à cette évolution curieuse : pour lutter contre les intermédiaires officiels, ils ont dû s'organiser, éliminer de leur sein les éléments dissol-

vants. Pour dissiper toute suspicion à leur égard, ils ont opéré une sélection, non pas seulement parmi leurs collègues, mais encore parmi les valeurs qu'ils négociaient.

Actuellement, les deux organismes vivent côte à côte ; il s'est fait entre eux une sorte de division du travail et ils ne sont nullement rivaux, le domaine de chacun étant précisé et délimité. Bien mieux, ils ont compris que leurs intérêts étaient solidaires, et non seulement ils ont adopté des règles analogues, mais encore ils entrent en relations les uns avec les autres ; les deux marchés se pénètrent peu à peu, et nous avons vu comment, en 1892 et en 1901, le Parquet avait consenti à la coulisse le droit d'opérer dans des conditions données, sur certaines valeurs cotées.

Il y a quelques années, en 1897, MM. Trarieux et Boulenger ont déposé au Sénat un projet de loi, d'après lequel le Parquet et la coulisse seraient fondus en une association commune. La réforme est peut-être désirable en principe ; mais, à vrai dire, le besoin n'en est pas immédiat ; pourquoi vouloir, par une intervention que personne ne réclame, hâter une évolution que la pratique réalise tous les jours davantage.

La question du marché financier paraît, en définitive, insoluble, si on la prend en elle-même. Le marché libre a ses avantages et ses inconvénients, comme le monopole. Au surplus, d'ailleurs, leur organisation est à peu près la même : la seule différence, c'est que dans

un cas, l'organisation émane de la loi, tandis que dans l'autre, elle émane des intéressés eux-mêmes. Si cette dernière est plus souple, s'adapte mieux aux besoins nouveaux, en revanche, elle est moins forte; la sanction en est souvent illusoire.

L'organisation des principaux marchés étrangers, de ceux-là même qui tendent à supplanter le marché de Paris, démontre, d'autre part, que le régime de la liberté est parfois favorable au développement des transactions et du crédit, mais on ne peut pas en conclure que le dualisme du marché de Paris ait été funeste au marché français.

Chaque pays a ses besoins, ses usages, son histoire. En France, s'est créé, par l'évolution normale des événements, une situation, quelque peu paradoxale peut-être, mais à laquelle nos mœurs se sont adaptées, et qui ne lèse aucun intérêt. Respectons-la.

Vu : LE PRÉSIDENT DE LA THÈSE:
E. THALLER.

Vu : LE DOYEN
Ch. LYON-CAEN.

Vu et permis d'imprimer,
LE VICE-RECTEUR DE L'ACADÉMIE DE PARIS,
L. LIARD.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	1

PREMIÈRE PARTIE

Histoire du marché libre.

CHAPITRE PREMIER

Histoire de la coulisse depuis ses origines jusqu'à la Révolution	9
--	---

CHAPITRE II

Le marché libre (1791-1801)	34
-----------------------------------	----

CHAPITRE III

Histoire de la coulisse au XIX ^e siècle (1801-1870)	44
--	----

CHAPITRE IV

La coulisse de 1870 à 1907	60
----------------------------------	----

DEUXIÈME PARTIE

Organisation actuelle et fonctionnement du marché.

CHAPITRE PREMIER

La coulisse de la rente	84
-------------------------------	----

CHAPITRE II

Marché des valeurs au comptant	89
--------------------------------------	----

CHAPITRE III

Marché des valeurs à terme.....	97
---------------------------------	----

CHAPITRE IV

Bourses étrangères.....	119
CONCLUSIONS	129

IMPRIMERIE F. DEVERDUN, BUZANÇAIS (INDRE)

